

## CPC 46 - Mensuração do valor justo - técnicas de avaliação

### CPC 46 - Fair value measurement - valuation techniques

Recebido: 08/02/2021 | Aceito: 22/05/2021 | Publicado: 20/07/2020

**José Bonifácio de Araújo Júnior<sup>1</sup>**

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8096-5790>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9529180580062988>

Afiliação institucional: Faculdade Processus, DF, Brasil

E-mail: [bonifacio@institutoprocessus.com.br](mailto:bonifacio@institutoprocessus.com.br)

#### Resumo

Neste trabalho, foram apresentadas as principais técnicas de avaliação para mensuração do valor justo, segundo o CPC 46. Foram apresentadas e discutidas três abordagens: 1) de mercado; 2) de custo; e 3) de receita (ou resultado).

**Palavras-chave:** Valor Justo. Técnicas de Avaliação. Abordagens de mercado, custo e receita.

#### Abstract

*In this work, the main valuation techniques for measuring fair value, according to CPC 46, were presented. Three approaches were presented and discussed: 1) market; 2) cost; and 3) revenue (or result).*

**Keywords:** Fair value. Valuation Techniques. Market, Cost and Revenue approaches.

#### Introdução

A mensuração a valor justo e suas exigências de divulgação são objeto da norma IFRS 13 – Fair Value Measurement do IASB e sua correspondente no Brasil, o Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, aprovado como a NBC TG 46 - Mensuração do Valor Justo, pela Resolução nº 1.428, de 25 de janeiro de 2013 do Conselho Federal de Contabilidade e tornado obrigatório para as companhias abertas e empresas de grande porte pela Deliberação CVM no 699/12 (GELBCKE et al, 2018).

O CPC 46 trata somente dos critérios de mensuração e evidenciação, assim, não é ele que exige que determinado item seja mensurado a valor justo. São os outros pronunciamentos específicos (ativo biológico, instrumentos financeiros, combinação

---

<sup>1</sup> Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB), Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB), Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Cruzeiro do Sul (UNICSUL), Bacharel em Administração pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Licenciado em Matemática pela Universidade Católica de Brasília (UCB). Atualmente é professor titular da Faculdade Processus.

de negócios, por exemplo) que trazem essa determinação de dizer qual ativo ou passivo deve ser avaliado a valor justo (GELBCKE et al, 2018).

Segundo Gelbcke et al (2018), a definição de valor justo do CPC 46 refere-se a uma mensuração baseada no mercado, com uso de premissas e inputs (informações) que seriam utilizados pelos participantes do mercado. Assim, uma mensuração a valor justo exige que se determine: o objeto da mensuração (se um ativo, grupo de ativos, negócio ou um passivo); qual o melhor uso possível do ativo, quando tratar-se de ativos não financeiros; o mercado no qual se baseia a transação hipotética; as técnicas de avaliação adequadas para a mensuração, buscando maximizar o uso de inputs observáveis.

O foco deste trabalho é a apresentação e discussão das técnicas de avaliação segundo o CPC 46 para mensuração do valor justo. No próximo tópico será tratada essa questão.

### **Técnicas de Avaliação**

Segundo Gelbcke et al (2018), as técnicas de avaliação são meios para obtenção do valor justo, ou seja, 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 valor justo será resultado das premissas utilizadas nas técnicas de avaliação. Assim, a entidade deve utilizar técnicas de avaliação adequadas para estimar o preço da transação, buscando-se maximizar a utilização de dados observáveis e minimizar o uso de dados não observáveis. As técnicas de avaliação podem ser classificadas quanto à abordagem: 1) Abordagem de Mercado; Abordagem de Custo; e Abordagem de Resultado (ou Receita, como consta no CPC 46) (GELBCKE et al, 2018).

### **Abordagem de Mercado**

Na abordagem de mercado a avaliação é feita com base em preços e outras informações relevantes geradas pelas transações de mercado e envolvendo itens idênticos ou comparáveis (similares) e na mesma unidade contábil (ativos em bases isoladas ou um grupo de ativos ou um grupo de ativos e passivos). Dessa forma, o uso de preços de cotação é consistente com a abordagem de mercado. Quando o preço de cotação para ativos idênticos ou similares não estiver disponível, algumas técnicas de avaliação são consistentes com essa abordagem, tais como o uso de técnicas de múltiplos ou da matriz de preços (GELBCKE et al, 2018).

Os múltiplos de mercado, tais como índices calculados pelas relações preço/lucro, são obtidos a partir de um conjunto de elementos comparáveis e 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. O uso de múltiplos para avaliar um negócio ou uma empresa é relativamente simples e especialmente útil principalmente quando existe uma grande quantidade de transações de compra

de empresas comparáveis no mercado. Entretanto, a inexistência de uma empresa comparável impede empregar essa técnica (GELBCKE et al, 2018).

Diversos tipos de múltiplos podem ser calculados, sendo um bastante comum o múltiplo de lucro, como o Preço/lucro, calculado dividindo-se o Preço por ação (P) pelo Lucro por ação (L). Porém, existem outros tipos que consideram o EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, and Amortization), entre outros. Há também outros tipos de múltiplos, como os múltiplos de valor patrimonial (preço ou valor de mercado dividido pelo valor do patrimônio líquido da empresa) e múltiplos de faturamento (preço ou valor de mercado dividido pelo faturamento bruto). (GELBCKE et al, 2018).

A precificação por matriz, mais utilizada para avaliar determinados instrumentos financeiros, é também uma técnica de avaliação consistente com a abordagem de mercado e consiste em uma técnica matemática sem se basear exclusivamente em preços cotados para os títulos específicos, mas, sim, baseando-se na relação dos títulos a serem precificados com outros, os títulos cotados de referência. Mesmo quando existirem preços de cotação para o ativo ou passivo objeto da mensuração a valor justo, em algumas circunstâncias pode ser apropriado que a entidade utilize mais de uma técnica de avaliação, inclusive envolvendo mais de uma abordagem (GELBCKE et al, 2018).

Exemplo (GELBCKE et al, 2018, p.479):

No início de 20X1, Gama emitiu instrumentos de dívida com cupom anual de 10%, no valor (nominal) de \$ 2 milhões, classificados como BBB e negociados em Bolsa. A Entidade B designou esse passivo financeiro como ao valor justo por meio do resultado. No final de 20X1, o preço pelo qual o instrumento está sendo negociado em mercado ativo pelos seus detentores é \$ 929 por \$ 1.000 de valor nominal após pagamento de juros acumulados. A empresa Gama utiliza o preço cotado do instrumento como um ativo para uma estimativa inicial do valor justo de seu passivo, chegando a um valor total de \$ 1.858.000 [ $\$ 929 \times (\$ 2 \text{ milhões} \div \$ 1.000)$ ]. Agora, Gama precisa determinar se o preço cotado em mercado ativo para seus instrumentos (enquanto ativo para seus detentores) representa o valor justo do passivo. Nesse sentido, deve-se verificar se o preço cotado utilizado inclui o efeito de fatores que não são aplicáveis à mensuração do valor justo de um passivo. E, como Gama determina que não será necessário nenhum ajuste ao preço cotado do instrumento enquanto ativo, então, o valor justo de seu instrumento de dívida em 31 de dezembro de 20X1 foi determinado em \$ 1.858.000.

### **Abordagem de Custo (Cost Approach)**

Pela abordagem de custo, o valor justo reflete o valor corrente do montante necessário para substituir a capacidade de serviço do ativo, ou seja, reflete o custo de reposição corrente do ativo objeto da mensuração. Entretanto, o valor justo é resultado de uma mensuração a valor de saída, de forma que um valor justo mensurado pela abordagem do custo representa o preço que seria recebido pelo ativo determinado com base no custo que um participante do mercado teria para adquirir (ou construir)

um ativo substituto com utilidade comparável e ajustado para refletir a “obsolescência” do ativo objeto da mensuração. (GELBCKE et al, 2018).

A obsolescência compreende a deterioração física, a obsolescência tecnológica (ou funcional) e a obsolescência econômica. Essa obsolescência é mais ampla que a depreciação contábil ou fiscal. Uma mensuração de valor justo pela abordagem do custo, normalmente utilizada para mensurar ativos tangíveis que são usados em conjunto com outros ativos, se justifica porque um comprador participante do mercado não pagaria mais por um ativo do que o valor pelo qual poderia substituir a capacidade de serviço desse ativo. (GELBCKE et al, 2018).

Então, diante da inexistência de mercado ativo e da impossibilidade de mensurar o valor justo de determinado ativo por alguma técnica de avaliação pelas demais abordagens (de mercado e de resultado), pode-se utilizar a abordagem do custo. Por outro lado, pode ser apropriado que a entidade utilize mais de uma técnica de avaliação, envolvendo mais de uma abordagem (GELBCKE et al, 2018).

Exemplo (GELBCKE et al, 2018, p.480 e 481):

A entidade Alfa adquire um equipamento industrial por meio de uma combinação de negócios. Até então, a máquina vem sendo utilizada nas operações da entidade adquirida (a empresa Beta), a qual comprou tal equipamento de um de seus fornecedores (um terceiro) bem antes da combinação de negócios. Para fins de mensuração a valor justo, Alfa julgou que o uso do equipamento em combinação com outros ativos (conforme se encontra atualmente configurado para as operações de Beta) é o melhor uso possível do equipamento para os participantes do mercado, até porque não existem evidências que possam indicar que a forma como o ativo vem sendo utilizado não é o melhor uso possível do ativo. Assim, (i) a customização do equipamento para as operações de Beta não foi extensa a ponto de o equipamento não ter mais comparabilidade com outros do mercado (de bens usados) e (ii) existem dados disponíveis suficientes para aplicar a abordagem de custo e da abordagem de mercado (a partir de preços de mercado de equipamentos similares tanto novos quanto usados). A abordagem de resultado (ou receita) não pode ser utilizada por Alfa, porque o equipamento, sozinho, não gera caixa de forma independente de outros ativos (não tem um fluxo distinto de resultados a partir do qual se possam desenvolver estimativas confiáveis de fluxos de caixa futuros). Adicionalmente, não há informações disponíveis sobre taxas de arrendamento de curto prazo e de médio prazo para equipamentos similares com as quais se poderia projetar um fluxo de caixa (baseando-se nos pagamentos de arrendamento ao longo da vida útil remanescente). As abordagens de mercado e de custo foram, então, aplicadas da seguinte forma:

- abordagem de mercado: Alfa utilizou preços de mercado para equipamentos similares, ajustados para refletir diferenças entre o equipamento de Beta (que está customizado) e de equipamentos similares. A mensuração a valor justo, refletindo o preço que seria recebido pela venda do equipamento usado em sua condição atual e localização atual, resultou na seguinte faixa de valores válidos: de \$ 400.000 a \$ 480.000;

- abordagem de custo: Alfa estimou o valor corrente que seria necessário para construir um equipamento substituto de utilidade comparável, também customizado para as operações de Beta. A estimativa levou em conta a condição atual e o ambiente no qual o equipamento é operado, incluindo o desgaste físico natural (ou seja, deterioração física), melhorias na tecnologia (ou seja, obsolescência funcional), bem como condições econômicas atuais (declínio na demanda do mercado por equipamentos similares, ou seja, obsolescência econômica) e, também, os custos de instalação. O valor justo indicado por essa abordagem varia de \$ 400.000 a \$ 520.000.

Diante de duas faixas de valores válidas para definir o valor justo do equipamento, Alfa julgou que a melhor estimativa (representação do valor justo) é determinada pelo limite superior da faixa de valores apurada pela abordagem de mercado. Esse entendimento baseia-se na subjetividade relativa das informações, levando em conta o grau de comparabilidade entre o equipamento de Beta e os equipamentos similares. Em resumo, Alfa concluiu que: (i) as informações utilizadas na abordagem de mercado (preços de equipamentos similares) exigiram ajustes menos subjetivos e em número menor que as informações utilizadas na abordagem de custo; (ii) a faixa indicada pela abordagem de mercado se sobrepõe à faixa indicada pela abordagem de custo, mas é mais estreita que esta (menor variabilidade); e (iii) não houve nenhuma diferença não explicada conhecida (entre o equipamento de Beta e os equipamentos similares). Portanto, Alfa determina que o valor justo do equipamento é \$ 480.000. (GELBCKE et al, 2018).

### **Abordagem de Resultado ou de Receita (Income Approach)**

Segundo Gelbcke et al (2018), pelas técnicas de avaliação da abordagem de resultado, montantes futuros (entradas e saídas de caixa ou ainda receitas e despesas) são convertidos em um valor presente. Nessa abordagem o valor justo é um valor presente (descontado), mas desde que essa mensuração seja feita considerando as expectativas correntes dos participantes do mercado atuais em relação a esses valores futuros. Dentre as técnicas abrangidas pela abordagem do resultado o CPC 46 menciona como exemplo as seguintes: 1) Técnicas de valor presente: converte montantes futuros (fluxos de caixa ou outros valores) a valor presente por meio de uma taxa de desconto; 2) Modelos de precificação de opções, como a fórmula de Black-Scholes-Merton; e 3) Método de ganhos excedentes em múltiplos períodos, que é utilizado para mensurar o valor justo de alguns ativos intangíveis.

As técnicas de valor presente consideram as projeções (de caixa ou outros valores provenientes do ativo ou passivo a ser mensurado), expectativas de incertezas relativas ao fluxo projetado, o valor do dinheiro no tempo (uso de uma taxa de desconto livre de risco), o prêmio pelo risco (ajustando-se a taxa de desconto) e outros fatores que os participantes do mercado levariam em consideração. No caso do uso dessa técnica para um passivo, a técnica também considera o risco de crédito da própria entidade. O Black-Scholes-Merton ou modelo binomial é um modelo de árvore

utilizado também na precificação de opções reais, que incorporam técnicas de valor presente e refletem tanto o valor temporal quanto o valor intrínseco da opção. (GELBCKE et al, 2018).

Exemplo – Valor Presente Esperado(GELBCKE et al, 2018, p.489):

Um ativo tem um fluxo de caixa esperado de \$ 780 em um ano, determinado com base nos fluxos de caixa possíveis e probabilidades, como a seguir indicado: Fluxo 1: \$ 5.000 com probabilidade de 15% = \$ 750; Fluxo 2: \$ 8.000 com probabilidade de 60% = \$ 4.800; Fluxo 3: \$ 9.000 com probabilidade de 25% = \$ 2.250; Fluxo de Caixa Esperado: \$ 7.800 [ $\$ 750 + \$ 4.800 + \$ 2.250$ ]

b) A taxa de juros livre de risco aplicável (fluxos de um ano) é de 5%. c) O prêmio pelo risco (sistemático) para ativos com o mesmo perfil de risco é de 3%. Observe que o fluxo de caixa esperado (\$ 7.800) representa a média ponderada por probabilidade dos três resultados possíveis. Na prática, podem existir muitos resultados possíveis, mas nem sempre será necessário determinar de forma exaustiva todos os fluxos de caixa possíveis utilizando modelos e técnicas complexos. Portanto, pode ser que um número limitado de cenários e probabilidades discretos capture o conjunto de fluxos de caixa possíveis de forma adequada. Por exemplo, podem ser utilizados fluxos de caixa relevantes realizados em períodos passados, ajustados para refletir as mudanças nas circunstâncias (fatores externos e internos), levando em conta as premissas dos participantes do mercado (CPC 46, item B28). Em termos teóricos, o valor presente dos fluxos de caixa do ativo será o mesmo, quer sejam ajustados pelo risco de mercado os fluxos de caixa esperados ou a taxa de desconto. Assim, considerando que a taxa de juros (composta) ajustada ao risco é 8,15% ( $1,05 \times 1,03$ ) e utilizando os dados acima do exemplo, teremos (ajustando os fluxos de caixa esperados pelo risco sistemático): na ausência de dados de mercado que indiquem diretamente o valor do ajuste de risco, esse ajuste poderia ser obtido utilizando-se o conceito de equivalentes certos. Então, o ajuste de risco (ou seja, o prêmio de risco de caixa de \$ 227,18) poderia ser determinado utilizando-se o prêmio de risco sistemático de 3%, que resulta em fluxos de caixa esperados ajustados pelo risco de \$ 7.572,82 [ $(\$ 7.800/1,03)$  ou  $(\$ 7.800 \times (1,05/1,0815))$ ]. Assim, os \$ 7.572,82 constituem o equivalente certo de \$ 7.800. Descontando o equivalente certo à taxa de juros livre de risco (5%), temos que o valor presente representando o valor justo do ativo foi determinado em \$ 7.212,21 ( $\$ 7.572,82/1,05$ ).

Ao utilizar a técnica de valor presente esperado para mensurar um valor justo, é indiferente ajustar pelo risco sistemático o montante do fluxo de caixa esperado (já resultado da ponderação pelas probabilidades de ocorrência) ou ajustar a taxa de desconto. Então, a escolha entre um ou outro método dependerá de fatos e circunstâncias específicos do ativo ou passivo que estiver sendo mensurado, da disponibilidade de dados suficientes e dos julgamentos aplicáveis. (GELBCKE et al, 2018).

### **Considerações Finais**

Neste trabalho, foram apresentadas as principais técnicas de avaliação para mensuração do valor justo, segundo o CPC 46. Foram apresentadas e discutidas três abordagens: 1) de mercado; 2) de custo; e 3) de receita (ou resultado).

Sugere-se, para trabalhos futuros, uma apresentação e discussão da hierarquia do valor Justo, ou seja, os níveis hierárquicos para mensuração do valor justo e os aspectos relativos à divulgação/evidenciação das mensurações a valor justo.

### **Referências**

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento técnico CPC 46 – Mensuração do valor justo. Brasília, 2012.

GELBCKE, Ernesto Rubens 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.