

A (IN?) JUSTIÇA DO VALOR JUSTO: SFAS 157, IRVING FISHER E GECON¹*THE (UN?) FAIRNESS OF FAIR VALUE: SFAS 157, IRVING FISHER AND GECON***Paulo Roberto Barbosa Lustosa²**

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)

Professor do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade de Brasília (UnB)

lustosa@unb.br**RESUMO**

Objetivo: O objetivo deste estudo é aferir o grau de aderência dos conceitos explícitos e implícitos de mensuração presentes no SFAS 157 – *Fair Value Measurements* aos tradicionais conceitos de contabilidade econômica.

Fundamento: A ampliação das situações onde é requerida a mensuração a valor justo torna mais difícil assegurar que a medida de valor obtida seja justa. Fora da objetividade do preço líquido corrente de venda em um mercado ativo, todas as outras medidas de valor são expectativas sobre o futuro, inerentemente incertas e inexatas. Logo, a desejada justiça da medida de valor não pode estar na sua exatidão, mas na utilização dos corretos conceitos para mensurar os elementos contábeis.

Método: Para atingir o objetivo, as características da norma contábil foram confrontadas com os seculares conceitos de capital e renda, estabelecidos pelo laureado economista neoclássico americano Irving Fisher e incorporados no Sistema de Informação de Gestão Econômica (Gecon).

Resultados: Os resultados indicam que a definição e os conceitos de mensuração do SFAS 157 são incorretos ou incompletos, sugerindo que a terminologia valor justo parece inadequada.

Contribuições: Buscou-se contribuir com a literatura sobre mensuração contábil, evidenciando que a expressão valor justo parece inadequada. Em situações de anormalidade ou inexistência do mercado a medida encontrada será sempre inexata e subjetiva, não sendo correto chamar de justa a quantidade que resultar desse cálculo arbitrário.

Palavras-chave: Valor Justo; Irving Fisher; Gecon; Contabilidade econômica.

ABSTRACT

Objective: The objective of this study is to assess the level of adherence of explicit and implicit measurement concepts present in SFAS 157 – *Fair Value Measurements* to traditional economic-accounting concepts.

¹ Artigo recebido em: 20/12/2016. Revisado por pares em: 22/12/2016. Reformulado em: 22.12.2016. Recomendado para publicação em: 23/12/2016 por Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão (Editor Adjunto). Publicado em: 01/01/2017. Organização responsável pelo periódico: UFPB.

² Endereço: Universidade de Brasília, CCA - Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Campus Universitário Darcy Ribeiro. Asa Norte, 70910900 - Brasília, DF.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18405/recfin20170101>

Background: The expansion of situations in which fair value measurement is required makes more difficult to ensure that the computed measure of value is actually fair. Out of the objectivity of current sales prices in an active market, all other measures of value are expectations about the future, inherently uncertain and inaccurate. Thus, the desired justice of the computed figures lies not in its accuracy, but in the using of the correct concepts for measuring accounting transactions and events.

Method: To reach the objective, the characteristics of this standard are confronted with the secular concept of capital and income set by the laureate American neoclassical economist Irving Fisher, which were incorporated into Information System for Economic Management (Gecon).

Results: The results indicate that SFAS 157 fair value concept and measurement structure are incorrect or incomplete, suggesting that the maintenance of the fair value expression in accounting seems inadequate.

Contributions: This paper contributes to the literature on accounting measurement showing that as a measurement concept in accounting fair value seems inadequate. In abnormal situations or absence of a market, the measure found is always inexact and subjective, and therefore is not correct to call fair the quantity resulting from this arbitrary calculation.

Keywords: Fair Value; Irving Fisher; Gecon; Economic-accounting.

1. INTRODUÇÃO

O extenso debate da regra de contabilização a valor justo foi intensificado com a explosão da crise financeira que abalou o mundo no último trimestre de 2008. Ante as bilionárias perdas contábeis que os bancos e outras instituições tiveram que reconhecer pela marcação a mercado de títulos negociáveis vinculado às chamadas hipotecas *subprimes*ⁱ, cujos preços caíram a níveis próximos de zero, muitos questionaram se era correto que papéis com preços depreciados em razão de um mercado transitariamente tenso e irregular fossem assim apresentados nos balanços. Outros argumentavam que a regra produz venda excessiva dos ativos quando os preços estão caindoⁱⁱ.

O pacote emergencial de socorro do governo americano à economia daquele país, aprovado pelo Congresso no início de outubro de 2008, exigiu que a *Securities and Exchange Commission* (SEC) conduzisse um estudo para avaliar as prescrições de mensuração a valor justo requeridas no SFAS 157 – *Fair Value Measurements*, dando-lhe inclusive autoridade para suspender essa norma ou até mesmo rever o processo utilizado pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) para desenvolver padrões contábeis.

Seis meses depois, em 09/04/09, pouco depois da reunião em Londres dos países do G-20 para discutir a crise financeira mundial, o FASB emitiu o *Fasb Staff Position* (FSP) número 157-4, no qual reafirmou a validade dos fundamentos da norma SFAS 157, mas acrescentou uma nova seção caracterizando o que é um mercado anormal e irregular e passou a permitir que o valor justo nesses casos seja apurado por meio de técnicas de avaliação como se o mercado não existisse. Essa flexibilização permitiu que as instituições afetadas pela norma, principalmente os bancos, voltassem a apresentar seus balanços com números semelhantes ao período anterior à explosão da crise, revertendo as perdas antes reconhecidas e restabelecendo o preço de suas ações no mercado acionário.

Este breve relato expõe a motivação para a realização deste estudo. Será argumentado que parece inadequada a utilização pela contabilidade do adjetivo “justo” agregado ao substantivo “valor” para referir-se a quanto valem determinados elementos patrimoniais, pois o conceito de valor, em termos econômicos, será sempre direcionado para o futuro incerto. Desse modo, a imprecisão, e não a acurácia ou a justeza da medida, é o que predomina quando se mensuram expectativas futuras em termos monetários. Por essa razão, a justiça de uma medida de valor está mais na capacidade de ela expressar os conceitos corretos de mensuração do que na exatidão da medida.

Assim, o objetivo deste estudo é aferir o grau de aderência dos conceitos explícitos e implícitos de mensuração presentes na principal norma contábil mundial sobre valor justo, o SFAS 157 – *Fair Value Measurements*, ampliado pelo FSP 157-4 mas com preservação da sua essência, aos tradicionais conceitos de contabilidade econômica documentados na literatura e que foram sistematizados nas bases conceituais do Sistema de Informação de Gestão Econômica (Gecon). A aferição de qualquer objeto depende do instrumento utilizado como base de comparação. O modelo de mensuração das transações e do patrimônio utilizados pelo Gecon busca operacionalizar na prática contábil os conceitos fundamentais de capital e renda elaborados por Fisher (1906) há mais de 100 anos.

O economista americano Irving Fisher foi quem mostrou de modo mais claro e convincente o significado do conceito de renda (Canning, 1929, p. 145). Tomando o Gecon como referência e, portanto, os conceitos clássicos de valor econômico, será possível avaliar, com alguma objetividade, o grau de justiça do conceito de valor justo da forma como ele é atualmente utilizado pela contabilidade.

Essa abordagem acrescenta um novo enfoque à vasta literatura existente sobre valor justo, que há mais de 10 anos, em revisão não exaustiva feita por Barth, Beaver e Landsman (2001), já apresentava dezenas de títulos. Os trabalhos empíricos tendem a apresentar evidências de que a informação de valor é mais relevante, na perspectiva dos usuários, do que a informação de custo, e talvez isto explique porque o conceito e mensuração a valor justo tem sido cada vez mais pervasivo, em nível mundial, nos pronunciamentos contábeis. Para Whittington (2008, p. 155), que critica a deliberada opção do *International Accounting Standards Board* (IASB) pelo *fair value*, a discussão agora não é mais a antiga dicotomia custo ou valor na contabilidade, mas se a representação deste último é a preços de entrada ou de saída.

As seções seguintes deste trabalho estão assim organizadas: a seção 2 apresenta uma evolução da controvérsia Custo x Valor que vem alimentando o debate acadêmico há quase 100 anos. A seção 3 descreve e comenta a definição e estrutura de mensuração de valor justo da norma SFAS-157, que serão confrontados, na seção 4, para fins de avaliação do grau de justiça do conceito contábil de valor justo, com o legado conceitual deixado por Fisher (1906) e que foi incorporado pelo modelo Gecon. Por fim, na seção 5 são apresentados os marcos conclusivos.

2. CONTROVÉRSIA VALOR X CUSTO HISTÓRICO

Para Canning (1929, p. 6-8), a contabilidade, ao contrário da economia, não nasceu de uma formulação dedutiva onde, a partir de algumas proposições auto evidentes, é formulado todo um sistema de pensamento. Assim, os primeiros escritos contábeis eram meras descrições de uma arte, das práticas de escrituração que chegavam ao conhecimento dos autores ou que eles mesmos desenvolviam para empresas específicas.

Assim, em resposta ao crash de 1929 da *New York Stock Exchange* (NYSE) e à depressão econômica que se seguiu, o mercado de capitais foi estruturado na década de 1930 nos Estados Unidos, com a aprovação da legislação pertinente e a criação da SEC. A regulação contábil teve início com a SEC delegando à profissão contábil o poder de emitir os padrões contábeis de uso obrigatório pelas companhias abertas. Inicialmente, os padrões legitimaram a prática contábil vigente, por isso o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), em conjunto com a NYSE, instituíram pela primeira vez a expressão Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), para designar os pronunciamentos que tivessem suporte oficial substantivo, sem, no entanto, definir o que isso significava (Schroeder, Clark & Cathey, 2005).

O desejo de dar fundamentos mais científicos aos padrões contábeis motivou, desde o início da regulação dos padrões, a busca por uma estrutura conceitual para a contabilidade. Foram então constituídas comissões específicas para essa finalidade, composta por renomados acadêmicos americanos, e em meados da década de 1970, quase 40 anos depois e após a produção de várias propostas

não consensuadas, o FASB, aproveitando em parte o que já se produzira antes, emitiu o *framework* teórico que doravante passaria a guiar a produção das normas.

Um dos pilares da prática vigente, incorporado como um PCGA, foi o princípio do registro pelo custo original das transações, também conhecido por Custo Original como Base de Valor (Iudicibus, 1997). Ijiri (1989, p. 92) fundamenta esse princípio com o argumento de que ele “nos livra da necessidade de olhar o futuro imediato. Os ativos são representados pelo seu custo histórico desde que seus benefícios estimados não lhe sejam inferiores, pois se o forem o custo tem que ser reduzido ao valor que se espera recuperar do ativo”. Em trabalho anterior, Ijiri (1975) já defendera, utilizando argumentos inclusive da geometria euclidiana, os fundamentos do sistema contábil baseado nos PCGA, em particular o princípio do custo histórico.

Mas o princípio do custo original, desde que foi formalmente incorporado à contabilidade, foi objeto de muitas críticas por parte de acadêmicos, que consideravam essa regra irrelevante para apoiar as decisões econômicas dos usuários da informação contábil. Por exemplo, MacNeall (1939), um ano após a criação do *Committee on Accounting Procedures* (CAP), primeiro órgão vinculado ao AICPA a emitir pronunciamentos contábeis, lançou um livro que condenava duramente o princípio do custo e propunha uma contabilidade toda baseada em valor econômico, fundamentada em preços de mercado. Ele propõe (MacNeall, 1939, p. vii) alinhar todo o sistema contábil com os já provados princípios da economia e da lógica.

Na década de 1960, já na vigência do *Accounting Principles Board* (APB), que sucedeu o CAP em 1959, foram publicados muitos trabalhos que realçavam conceitos de lucro mais próximos da realidade econômica. Nesse sentido, Solomon (1961), a exemplo de Canning (1929), estabelece distinções claras entre o lucro contábil, calculado pelo confronto entre as receitas realizadas e a expiração dos custos ativados, com o lucro econômico, e manifesta sua preferência por este último. Nesse mesmo ano, Edwards e Bell (1961) lançaram seu clássico trabalho apresentando a natureza e mensuração do lucro empresarial, com destaque para o lucro mensurado a custo corrente, um conceito mais próximo do valor econômico dos ativos.

Chambers (1966) focava a adaptação dinâmica das empresas no mercado para defender um sistema econômico de mensuração na contabilidade centrado no balanço patrimonial, pois a necessidade de permanente adaptação impõe as decisões de troca que a empresa faz com o mercado. Por essa razão, a empresa necessita saber o quanto receberia vendendo seus ativos, para avaliar seus limites de atuação no mercado. Para Chambers (1966, p. 91), “no momento corrente todos os preços passados são simplesmente uma questão de história; apenas os preços correntes importam na escolha de uma ação”.

Com o advento do paradigma positivo na contabilidade, no fim da década de 1960, houve um arrefecimento na produção de artigos teóricos que defendiam a aproximação da mensuração contábil a conceitos econômicos. Afinal, as pesquisas de Ball e Brown (1968) e de Beaver (1968) trouxeram evidências empíricas de que o mercado reagia às informações contábeis que os grandes teóricos supunham ter pouca ou nenhuma relevância. Mas parece que as críticas anteriores ao sistema contábil não foram vãs, pois o FASB, nos Estados Unidos, e o IASB, em nível internacional, começaram um progressivo movimento requerendo mensuração a valor justo após a transação inicial para certos elementos contábeis, com implicações no reconhecimento antecipado de ganhos e perdas não realizadas no resultado ou diretamente no patrimônio líquido.

3. SFAS 157 – MENSURAÇÕES A VALOR JUSTO

Emitido em setembro de 2006 para vigorar em todas as demonstrações financeiras cobrindo anos fiscais iniciando-se a partir de 15/11/07, o SFAS 157 unificou os fundamentos conceituais sobre Valor Justo até então desuniformes e espalhados em 61 pronunciamentos do FASB (37 normas, 4

interpretações, 4 boletins técnicos e 16 posicionamentos). A norma define o que é valor justo, estabelece uma estrutura para mensurar esse conceito quando ele for requerido em qualquer pronunciamento e expande as exigências para o seu disclosure. A seguir, serão apresentados e comentados, segundo a racionalidade apresentada na própria norma, o conceito e estrutura para mensuração do valor justo. Na sequência, na seção 5, esses aspectos serão confrontados com os conceitos de mensuração de contabilidade econômica, conforme os preceitos do Gecon. Não serão apresentados aspectos relacionados com o disclosure do valor justo.

3.1 Definição de Valor Justo

O SFAS 157 define valor justo (par. 5, p. 6) como o preço que seria recebido na venda de um ativo, ou pago na transferência de um passivo, na data da mensuração, em uma transação normal entre participantes do mercado.

Destacam-se os seguintes elementos na definição acima:

- Opção explícita e exclusiva por uma visão de avaliação a preço de saída do elemento patrimonial da entidade, tanto do ativo (preço que seria recebido na venda) como do passivo (preço que seria pago na transferência deste para um terceiro);
- O preço de saída do ativo ou passivo terá que ser apurado na data da mensuração do elemento patrimonial. Isto significa que podem haver situações em que o custo (preço de entrada) pode não ser, na data da transação, a melhor representação do valor justo;
- Transação normal entre participantes do mercado – esta característica implica que a empresa deve imaginar quanto um participante do mercado, que possuísse o mesmo ativo ou desse o mesmo passivo, receberia ou pagaria, numa transação hipotética, na venda desse ativo ou transferência desse passivo, na melhor oportunidade do mercado (mercado principal ou o mais vantajoso, segundo a norma) em condição de normalidade, isto é, sem nenhum tipo de imposição ou favorecimento no momento de realização da transação.

3.2 Estrutura para mensuração

A estrutura, seguindo a norma, são esclarecimentos e detalhamentos direta ou indiretamente presentes na definição de valor justo. São eles:

- **O ativo ou passivo:** a mensuração deve considerar atributos específicos ao ativo ou passivo, sendo exemplos seu estado, localização, eventuais restrições de uso ou venda do ativo na data da mensuração etc. O ativo ou passivo pode ser considerado sozinho ou pertencendo a um grupo (um negócio, um segmento, um grupo de ativos). A norma esclarece que a conta contábil deve ser considerada na definição do nível de agregação (ou desagregação) do ativo ou passivo a ser mensurado pelo valor justo.
- **Preço de saída:** para que a transação ocorra em um ambiente de normalidade de preços entre os participantes do mercado, é necessário que o ativo a ser vendido ou o passivo a ser transferido tenham sido expostos às atividades de mercado previamente à data da mensuração.
- **O mercado principal (ou mais vantajoso):** a mensuração a valor justo assume que a transação de venda do ativo ou de transferência do passivo ocorrerá no principal mercado para esses elementos ou, na ausência desse mercado, no que for mais vantajoso. Sempre raciocinando na perspectiva da entidade, o mercado principal é o de maior atividade, medida pelo volume e quantidade de transações para o respectivo ativo ou passivo; e o mercado mais vantajoso é aquele em que a entidade obteria maior preço para vender o ativo ou que pagaria o menor preço para transferir o passivo. Assim, se houver um mercado principal para o ativo ou passivo, a mensuração a valor justo deve considerar o preço nesse mercado, seja este diretamente observável ou determinado por uma técnica de avaliação, mesmo que o preço em um mercado diferente seja mais vantajoso para a entidade.

- **Os participantes do mercado:** são os compradores e vendedores no mercado principal (ou no mais vantajoso), para o ativo e passivo objeto, que sejam:
 - o Independentes da entidade que reporta, que não sejam partes relacionadas a esta;
 - o Conhecedores do negócio, com um entendimento razoável do ativo, passivo e respectiva transação, com base em todas as informações disponíveis, incluindo aquelas que poderiam ser obtidas por meios usuais e costumeiros.
 - o Aptos a transacionar com o ativo ou passivo.
 - o Espontaneamente desejosos em transacionar com o ativo ou passivo.
- **Aplicação aos ativos:** considera a opção de uso do ativo pelos participantes do mercado que maximizaria o seu valor, mesmo que o uso intencionado do ativo pela empresa que detém sua posse seja diferente. O melhor uso deve ser avaliado sob duas possibilidades:
 - o Para-uso: o melhor uso do ativo ocorreria quando ele fosse combinado com outros ativos para funcionar como um grupo de ativos, situação mais comum para os ativos não financeiros. Nesse caso, o valor justo do ativo individual deve considerar o melhor preço que os participantes do mercado obteriam quando ele fosse utilizado em conjunto com outros ativos.
 - o Para-troca: o melhor uso ocorre sob utilização individual do ativo, situação mais comum para os ativos financeiros, e o valor justo seria aquele obtido numa transação corrente de venda do ativo individual.
- **Aplicação aos passivos:** mensuração assume que a obrigação é transferida a um terceiro e que o risco de não pagamento do passivo por este, que afeta o preço a ser pago ao terceiro, seja o mesmo antes e depois da transferência. O risco de não pagamento inclui o risco de crédito da entidade que reporta, devendo este ser considerado em todos os períodos nos quais o passivo seja mensurado a valor justo.
- **Técnicas de avaliação:** usadas quando não for possível identificar o valor justo diretamente por meio de uma transação no mercado ativo. Podem ser consistentemente utilizadas na mensuração do valor justo as abordagens do mercado, lucro ou custo, sumarizadas a seguir:
 - o Abordagem do mercado: utiliza preços e outras informações relevantes geradas pelo mercado envolvendo ativos ou passivos idênticos ou comparáveis.
 - o Abordagem da renda: utiliza técnicas de avaliação (valor presente, modelos de precificação como Black-Scholes e outros) que apuram o valor de expectativas correntes sobre alguma medida de renda no futuro (por exemplo, fluxos de caixa ou lucro contábil). A norma incentiva o uso de múltiplas técnicas de avaliação em algumas situações (por exemplo, avaliar o valor de uma unidade de negócio) com ponderação dos valores encontrados em cada uma para definir o valor justo final.
 - o Abordagem do custo: considera o custo de reposição do ativo na ótica de um participante do mercado que tivesse que comprar ou produzir um bem substituto de utilidade similar ao bem que seria repostado. Para preservar a idéia de preço de saída contida na definição de valor justo, o participante de mercado vendedor do ativo receberia o que o comprador teria que pagar para repor o bem.
- **Hierarquia de inputs:** a norma definiu três níveis de prioridade na mensuração do valor justo, estabelecidos em função da disponibilidade de inputs para alimentar as técnicas. Quando os inputs cobrirem diferentes categorias, deve-se escolher na mensuração a categoria de menor nível.
 - o Inputs de nível 1: quando houver disponibilidade de preços cotados em mercados em atividade para ativos e passivos idênticos e que a entidade que reporta tenha condição de acessá-los na data da mensuração.
 - o Inputs de nível 2: quando outros inputs, exceto preços cotados, estiverem disponíveis para o ativo ou passivo de modo direto ou indireto. São exemplos desses inputs: preços de ativos ou

passivos similares em mercados ativos; preços do mesmo (ou similar) ativo ou passivo em mercados não ativos, onde há poucas transações, ou os preços variam bastante no tempo ou entre operadores do mercado; taxa de juros e de câmbio etc.

o Inputs de nível 3: quando não há inputs observáveis para a mensuração do valor justo, que deverá ser calculado nesses casos com o uso de técnicas de avaliação. Ocorre em situações de inexistência de mercado ativo para o ativo ou passivo. A lógica de preço de saída da definição, mesmo nesses casos, deve prevalecer, e a empresa terá que estabelecer suas próprias premissas de como os participantes do mercado avaliariam o ativo ou passivo podendo, para tanto, usar suas informações internas e ajustá-las ao nível de conhecimento que os participantes do mercado teriam destas.

3.3 Resumo do SFAS 157

O quadro 1 a seguir, comentado, resume as prescrições e orientações do SFAS 157 antes apresentadas.

Quadro 1 – Resumo comentado das prescrições do SFAS 157 – Mensuração a Valor Justo

Elemento	Prescrição	Comentário
Definição de valor justo	Preço que seria recebido na venda de um ativo, ou pago na transferência de um passivo, na data da mensuração, em uma transação normal entre participantes do mercado.	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação inteiramente a preço de saída e visão de troca do recurso em si (ativo ou passivo) no mercado; • Troca sem favorecimento de nenhuma das partes; • ótica do mercado e não da entidade específica;
Mercado principal e mercado mais vantajoso	<p>Mercado principal → maior quantidade e volume de transações para o ativo e passivo;</p> <p>Mercado mais vantajoso → melhor oportunidade: maior preço para o ativo e menor preço para o passivo;</p> <p>Regra de prevalência: mercado principal prevalece sobre mercado mais vantajoso.</p>	Valor justo é determinado pelo mercado principal. Se simultaneamente existir um mercado principal e outro mais vantajoso, a oportunidade melhor do que a do mercado principal será reconhecida como um ganho no momento da ocorrência da transação.
Recursos para uso e recursos para troca	<p>Para uso → o preço de saída do ativo individual terá que ser considerado em um contexto de grupo de ativos (sinergia do ativo específico com outros ativos) → prevalece para ativos não financeiros;</p> <p>Para troca → o ativo só é utilizado para troca por outros ativos: não há sinergia do ativo com outros ativos → prevalece para ativos financeiros.</p>	Mesmo para ativos de uso, o foco para avaliação do valor justo é sempre o preço do ativo como um todo em uma transação de venda no mercado, não importando se a entidade não tenha a intenção de vendê-lo. Está implícito que o benefício do uso, que eventualmente poderia majorar o preço de venda do ativo, decorre de sua sinergia com outros ativos.
Técnicas de avaliação	<p>3 abordagens: mercado, lucro e custo;</p> <p>Mercado → preços disponíveis em um mercado ativo;</p> <p>Renda → valor presente de expectativa corrente de fluxos futuros, na perspectiva dos participantes do mercado. Estímulo ao uso de diferentes técnicas, com valor justo resultando de uma ponderação das técnicas;</p> <p>Custo → preço de saída é o custo que o participante de mercado comprador pagaria ao vendedor para repor a mesma utilidade do ativo original.</p>	<p>Abordagens focam na venda do ativo pelos participantes do mercado:</p> <p>Mercado: venda direta, pelo preço no mercado principal ou, na inexistência deste, no mercado mais vantajoso;</p> <p>Renda: venda pelo preço que o mercado estimaria o valor presente dos resultados futuros do ativo. Norma não detalha como seriam obtidos os <i>inputs</i> dos fluxos futuros do ativo individual;</p> <p>Custo: preço de venda é o que o comprador pagaria para obter ativo similar no mercado.</p>
Hierarquia de mensuração do valor justo	<p>Definida em função da disponibilidade de <i>inputs</i> para as abordagens de avaliação:</p> <p>Nível 1 – existe mercado ativo, cujos preços podem ser diretamente acessados pela entidade;</p> <p>Nível 2 – inexistente mercado ativo, mas existe disponibilidade de informações substitutas para estimar o valor justo do ativo;</p> <p>Nível 3 – inexistente mercado ativo e são precárias ou inexistentes as informações substitutas para estimar o valor justo do ativo.</p>	As estimativas do valor justo apuradas utilizando <i>inputs</i> em contextos dos níveis 2 e 3 são bastante subjetivas e incertas, colocando dúvidas sobre a “justiça” do valor que resultar do seu cálculo.

4. SFAS 157 X CONCEITOS ECONÔMICOS

Esta seção está dividida em três subseções. Na primeira, são apresentados os conceitos fundamentais de capital, renda e lucro econômico na visão de Fisher (1906), um dos primeiros economistas americanos da escola neoclássica. Na segunda, são estabelecidos os conceitos básicos de mensuração de contabilidade econômica do Gecon, que se apoia quase que integralmente na visão fisheriana. Finalmente, na terceira subseção, os conceitos do Gecon são confrontados com os fundamentos do SFAS 157, vistos na seção 3 deste trabalho, para que se possa aferir o grau de justiça da definição e estrutura de mensuração do valor justo da norma.

4.1 Síntese da Visão Fisheriana sobre Capital, Renda e Lucro Econômico

As ideias sobre capital, renda e lucro econômico de Fisher (1906) estão incorporadas de modo operacional na estrutura conceitual do Gecon. Fisher (1906) entende a renda como uma consequência do capital, sendo este a riqueza ou os potenciais de serviços presentes nos recursos naturais ou construídos pelo homem. Quando os recursos são escassos, eles são apropriados pelas pessoas, e a propriedade lhes dá o direito de usufruir dos benefícios dos seus serviços. As pessoas buscam os recursos porque alguma ocorrência desperta nelas a necessidade dos serviços que eles contêm.

Canning (1929), nesse sentido, definiu renda como “um evento desejável”, referindo-se ao elemento que retira o serviço de sua fonte e o direciona para a satisfação das necessidades humanas, e definiu ativo como “qualquer serviço futuro, em dinheiro ou conversível em dinheiro, cujos benefícios sejam legalmente assegurados a uma pessoa ou grupo de pessoas.”

O lucro econômico, na visão fisheriana, é a quantidade de renda (ou de serviços) apurada em um período de tempo qualquer. Como a renda determina o valor do capital (ou da riqueza), o resultado econômico do período representa o aumento ou diminuição no potencial de serviços, que também poderia ser apurado pela diferença entre os estados de riqueza econômica no início e fim do período.

Canning (1929), apoiado fortemente nos ensinamentos de Fisher (de quem foi aluno) apresenta uma imagem para diferenciar o lucro econômico do lucro contábil. Ele diz que o lucro contábil é a renda (fluxo de serviços) colhida em um recipiente em um período de tempo, por isso já realizada objetivamente, enquanto que o lucro econômico é a diferença entre as rendas que subjetivamente se espera fluir no futuro contínuo nos momentos inicial e final daquele mesmo período. Por essa razão, o lucro contábil está contido, é um subconjunto do lucro econômico, e este seria igual àquele quando se considera toda a vida de um negócio empresarial.

Mas para extrair a renda dos ativos são necessários outros ativos realizando trabalho sobre os eventos. Assim, em toda ocorrência em que há a realização de um esforço (trabalho), denominada por ele de evento econômico, há interação de ativos e novos potenciais de serviços são gerados às expensas dos serviços de outros ativos. Ele chamou os serviços que são sacrificados para gerar outros serviços de desserviços.

O lucro econômico realizadoⁱⁱⁱ de um período pode então ser monetariamente quantificado como o valor presente da diferença entre o valor de todos os novos serviços gerados, que aumentam a riqueza, e antigos serviços consumidos (desserviços), que diminuem a riqueza.

Esse processo de transformação de serviços em novos serviços é contínuo e só é interrompido quando são consumidos os benefícios incorporados aos produtos pelo usuário final que, ao pagar por isso, possibilita o reinício do ciclo. Assim, em um negócio empresarial qualquer o processo de geração de riqueza ocorre continuamente através de milhares de interações em que, em cada uma delas, nova riqueza (serviço) é gerada a partir do uso da riqueza existente (desserviço).

4.2 Modelo de Mensuração do Gecon

O Gecon, idealizado sabiamente pelo hoje aposentado professor Armando Catelli, do Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo, e cujos registros escritos foram deixados por seus alunos, a exemplo de Guerreiro (1989), operacionaliza de modo prático as ideias de Fisher (1906). Para tanto, desenvolve um conjunto de conceitos, apoiado na literatura econômica e na percepção física da realidade, para mensurar as ocorrências pontuais nas quais a riqueza é gerada.

O professor Catelli observou que as milhares de ocorrências que alteram o estado de riqueza da empresa tinham natureza semelhante e poderiam ser agrupadas em quatro categorias: comprar, vender, transformar e tempo-conjuntural, esta última representando a passagem do tempo e ocorrências ambientais ou alterações de variáveis macroeconômicas sobre as quais o controle do gestor é apenas indireto. Cada troca pontual de um ativo (desserviço) por outro (serviço), ele chamou de transação e ao conjunto de transações de mesma natureza ele denominou evento. Por exemplo o evento comprar representa todas as transações de compra; transformar, todas as transações de conversão de ativos (por exemplo, matéria-prima) em outros ativos; etc.

A transação é, para o Gecon, o objeto central das decisões do gestor, semelhante ao “evento desejável” de Canning (1929), pois é ela que produz a mudança do estado de riqueza. Mas como a riqueza, em termos econômicos, é uma expectativa sobre rendas futuras de objetos que estão sob o controle direto ou indireto do gestor, ela sempre será subjetiva e inexata, portanto inerentemente injusta nesse aspecto.

A única possibilidade de conferir justiça à riqueza, em termos da sua mensuração, é respeitando os fundamentos filosóficos dos seus conceitos. O Gecon definiu então, com base no que foi exposto acima, um conjunto de conceitos de mensuração para refletir corretamente (não exatamente, porque isso é impossível) o valor da riqueza, de modo que em qualquer momento do tempo, ao se observar o balanço de uma empresa que fosse mensurado segundo os conceitos do Gecon, estaria evidenciado quanto vale cada ativo e passivo individualmente e, por extensão, toda a empresa. Esses conceitos, base para a confrontação com os fundamentos do SFAS 157 expostos na seção anterior, serão agora apresentados e discutidos.

4.2.1 Custo de Oportunidade

Este é o mais fundamental dos conceitos utilizados no modelo de mensuração dos eventos econômicos pelo Gecon. Custo de oportunidade é o *valor* de um recurso em seu melhor uso alternativo (Coase, 1937). Isso significa que a valoração de um recurso (ativo ou passivo) depende da intenção de uso por quem o controla.

Se a intenção for usar produtivamente o bem, por exemplo uma máquina, ele valerá o valor presente do menor preço que o gestor pagaria para obter os serviços equivalentes desse bem no mercado pois esta é a melhor oportunidade renunciada para ter o ativo e, como pode ser concluído pela argumentação apresentada na subseção anterior, o ativo vale a renda esperada dos seus serviços, que não pode ser dissociada da intenção de uso. Se, por outro lado, a intenção do controlador for vender o bem, ele valerá o maior preço que o mercado estaria disposto a pagar por um bem com as mesmas características e propriedades.

Como se vê, um mesmo bem pode ser valorado a preços de entrada, quando é para uso (compra implícita dos serviços), ou de saída, quando é para descarte (venda dos serviços). Quanto à representação do mercado, o Gecon preconiza que seja mantido um cadastro de fornecedores e compradores idôneos para o bem em questão, com atualização permanente dos preços, a fim de possibilitar a identificação diária da melhor oportunidade para uma compra (menor preço) e para venda (maior preço).

4.2.2 Custo de Reposição

Quando os serviços de um ativo estão em uso na própria empresa na produção de outros ativos, a melhor oportunidade desprezada pelo gestor seria adquirir no mercado os mesmos serviços do ativo que já está sob o seu controle. O custo de oportunidade, nessa situação, é o custo de reposição dos serviços do ativo, isto é, o menor preço que seria pago no mercado por esses serviços. Este raciocínio vale para um imobilizado de uso e para uma matéria-prima que é material direto de outros produtos. Ambos, quando consumidos, são desserviços utilizados na produção de outros ativos (serviços).

4.2.2 Equivalência de Capitais

Este conceito decorre da condição de o dinheiro ter um preço, pois normalmente os governos dos países pagam uma remuneração mínima para captar recursos financeiros em poder do público. Assim, R\$ 1,00 hoje vale mais do que R\$ 1,00 amanhã e por isso os fluxos futuros de serviços e desserviços têm que ser apresentados em uma mesma data de referência pelos seus valores equivalentes.

4.2.3 Inflação

Os preços dos bens e serviços na economia, inclusive do dinheiro, são nominais, pois embu-tem uma expectativa de inflação. Assim, para se representar corretamente o valor (ou custo de oportunidade) dos ativos e passivos é necessário que estes sejam expressos em moeda forte. A inflação a ser considerada é a interna da própria empresa, pois os índices gerais de preços de toda a economia podem não representar as alterações nos preços dos insumos que a empresa utiliza.

4.2.4 Taxas de desconto

Os fluxos futuros de serviços e desserviços esperados, base para a estimativa do custo de oportunidade de alguns ativos e passivos, devem ser descontados a valor presente. Não deve ser utilizada a mesma taxa de descontos para ambos os elementos, pois a oportunidade de um passivo constituído é aplicar o recurso antes captado (e que gerou o passivo) pela melhor taxa que a empresa obteria no mercado; e a oportunidade do ativo constituído é a menor taxa que a empresa pagaria no mercado para captar os recursos que ela já incorporou no ativo. Em resumo, os passivos devem ser descontados pela taxa de aplicação e os ativos pela taxa de captação, e ambas as taxas, uma vez que são nominais, devem ser ajustadas pela inflação^{iv}.

Há outros conceitos importantes no modelo de mensuração do Gecon que também estão em linha com os fundamentos de capital (patrimônio), renda e lucro econômico estabelecidos por Fisher (1906), mas para os propósitos deste trabalho são suficientes os conceitos vistos acima.

4.3 SFAS 157 X GECON

Com base no exposto nas duas subseções anteriores e na seção 3 deste trabalho, apresenta-se agora um confronto entre os fundamentos do SFAS 157 e os conceitos de contabilidade econômica do Gecon, para fins de inferência do grau de justiça contido na estrutura normativa do valor justo. O quadro 2 a seguir resume a análise que é feita na sequência.

Quadro 2 – Fundamentos do SFAS 157 versus conceitos de Fisher (1906) incorporados no Gecon

Elemento	SFAS 157	Fundamento econômico Fisher (1906) e Gecon
Definição de valor justo	<ul style="list-style-type: none"> • Preços validados pelo mercado; • Base exclusiva em preço de saída; • Intenção da gestão Transação hipotética de venda do ativo ou transferência do passivo se dá entre participantes do mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Preços validados pelo mercado; • Valor é o custo de oportunidade. A depender da intenção do gestor em relação ao ativo, pode ser um preço de saída (venda) ou de entrada (custo de reposição).
Mercado principal e mercado mais vantajoso	<ul style="list-style-type: none"> • Mercado principal → maior quantidade e volume de transações; • Mais vantajoso → melhor oportunidade; • Se simultaneamente existir um mercado principal e um mais vantajoso, prevalece o mercado principal. 	<ul style="list-style-type: none"> • O preço de mercado, inclusive do dinheiro, determina o custo de oportunidade (valor) do ativo ou passivo; • Se a transação ocorrer em condições mais vantajosas do que o custo de oportunidade, isso indica eficiência da gestão, e um aumento da riqueza (estoque de serviços) é reconhecido.
Recursos para uso e recursos para troca	<ul style="list-style-type: none"> • Para uso: predomina em ativos não financeiros utilizados em conjunto com outros ativos → ao inferir preço do ativo individual pelos participantes do mercado, considerar interação do ativo com outros ativos; • Para troca: predomina em ativos financeiros → valor justo é o preço de troca do ativo individual no mercado. 	Ativo para uso ou para troca é sempre um potencial de serviços. Se sinergia aumentar demanda do mercado pelos produtos finais da empresa, isto fará com que aumente o <i>volume de serviços</i> dos ativos de uso, que quando multiplicado pelo custo de oportunidade unitário do serviço no mercado aumentará também os valores dos ativos envolvidos.
Técnicas de avaliação	<ul style="list-style-type: none"> • Três abordagens: <ul style="list-style-type: none"> ○ Mercado → preço de venda direta no mercado; ○ Renda → técnicas de avaliação, incentivo ao uso de múltiplas técnicas, valor justo final ponderado entre os valores individuais de cada técnica; ○ Custo → custo de reposição na perspectiva de um comprador hipotético do ativo nas mesmas condições em que se encontra. 	Ativo vale o custo de oportunidade dos seus serviços. Dinheiro tem valor no tempo, por isso o valor presente da expectativa dos resultados econômicos futuros. Na linha fisheriana, os resultados econômicos futuros são os serviços do ativo menos os desserviços consumidos para extrair seus serviços. Em termos matemáticos: $Va_t = \sum_{\tau=1}^T R^{-\tau} E_t(\tilde{x}_{t+\tau})$ onde: Va_t = valor (custo de oportunidade) no momento corrente t ; $R = (1 + \text{taxa para descontar os resultados futuros})$; $E_t(\tilde{x}_{t+\tau})$ é a expectativa no momento corrente t dos resultados econômicos futuros. O mesmo raciocínio aplica-se à valoração dos passivos.
Hierarquia de mensuração do valor justo	<ul style="list-style-type: none"> • Definida hierarquia em três níveis. Dificuldade de obtenção dos <i>inputs</i> para avaliação determina a hierarquia. Nível 1, existe mercado ativo e os preços de venda são acessados no mercado. Nível 2, não há mercado e preços para mesmo ativo, mas pode haver para ativo similar, e há disponibilidade de outras variáveis (taxa de juros, câmbio etc) para facilitar a avaliação do valor justo. Nível 3, não há mercado para o ativo e nem informações sobre ativos similares. 	Só é possível objetividade na determinação do custo de oportunidade de um ativo se ele se destinar a venda em um mercado onde existam compradores para o ativo. Quando o ativo é para uso, o custo de oportunidade deve basear-se nas oportunidades disponíveis no mercado para gerar o mesmo serviço que já está em uso na entidade.
Inflação	<ul style="list-style-type: none"> • Não considera. 	Deve ser considerada, pois afeta o valor do custo de oportunidade dos ativos, passivos e, conseqüentemente, do patrimônio como um todo. O indexador correto a ser considerado é um índice interno de preços da empresa.
Taxa de desconto	<ul style="list-style-type: none"> • Norma não trata desse elemento. 	Ativos e passivos existentes na empresa têm oportunidades diferentes com respeito aos recursos financeiros que os formaram. Passivo deve ser descontado pela taxa de aplicação; e ativo pela taxa de captação.

Abaixo está uma análise dos conceitos apresentados.

Definição de Valor Justo: ao optar exclusivamente por preços de saída na definição de valor justo, a norma contraria o entendimento econômico já incorporado à teoria da contabilidade, como em Hendriksen e Van Breda (1999, p. 283), de que ativos são benefícios econômicos futuros prováveis, controlados por uma dada entidade. O preço de saída não reflete a realidade para os ativos de uso, pois nesses casos o valor é o custo de reposição dos serviços, um preço de entrada.

Mercado principal e mercado mais vantajoso: o valor ou custo de oportunidade de um ativo para venda é o maior preço que se obteria no mercado principal para o mesmo ativo. Se o ativo pudesse ser vendido a um preço maior do que sua melhor referência de mercado, é mérito de quem vende e um ganho seria reconhecido. Os conceitos do SFAS 157 nesse aspecto se alinham com os fundamentos econômicos antes apresentados, mas deve ser ressaltado que a norma restringe o conceito ao reconhecê-lo apenas no caso da venda (preço de saída) do ativo. Para os ativos de uso, o valor justo seria o custo de reposição, ou seja, o menor preço do ativo (ou mais genericamente, dos seus serviços) em seu mercado principal. Se pudesse ser comprado por um preço ainda menor do que essa referência, é mérito de quem compra, e um ganho deveria ser reconhecido.

Recursos para uso e recursos para troca: o SFAS 157 parece não reconhecer que um ativo para uso vale o volume esperado dos seus serviços a preços unitários do serviço no mercado. Valorar os ativos de uso dessa forma, além de preservar os fundamentos conceituais de ativo, é muito menos subjetivo do que imaginar como o mercado consideraria o preço do ativo individual quando ele estivesse em interação (sinergia) com outros ativos.

Técnicas de avaliação: a fórmula $Va_t = \sum_{\tau=1}^T R^{-\tau} E_t(\tilde{x}_{t+\tau})$, cujas variáveis estão definidas no quadro 2 acima, reflete exatamente o conceito de ativo. Os resultados econômicos futuros, para um ativo de uso, são a expectativa do volume de serviços multiplicado pelo preço unitário dos serviços no mercado. Se a intenção for vender o ativo à vista, desaparecem o operador de somatório e contador do tempo e a fórmula resulta no próprio preço de mercado. No caso de ativo de uso, não é o uso de múltiplas fórmulas que dará mais veracidade (justiça) ao valor, mas a aplicação correta dos conceitos, pois os inputs para a expectativa sobre os fluxos futuros serão sempre subjetivos.

Hierarquia de mensuração do valor justo: o SFAS 157 insiste, em consequência da definição incorreta de valor justo, exclusivamente a preço de saída, em prescrever caminhos alternativos para encontrar o preço de venda quando este não estiver disponível no mercado. É o caso das situações de inputs de níveis 2 e 3. Contudo, o ensinamento fisheriano, incorporado no Gecon, de que o valor de um ativo está nos serviços ou utilidade que ele é capaz de fornecer e não no ativo em si, pode desconstruir essa racionalidade.

Por exemplo, supondo que só houvesse um gasoduto, de propriedade da Petrobras, para transportar gás da bacia de Santos para o nordeste do Brasil, qual seria o valor justo desse gasoduto?

Como não se enquadra no nível 1, porque não existe preço disponível no mercado para o gasoduto, e nem no nível 2 porque não há ativos similares, a solução, segundo o SFAS 157, seria recorrer a uma ou mais técnicas de avaliação para projetar as rendas futuras do gasoduto e trazê-las a valor presente. Esse seria o preço de venda e, portanto, o valor justo do ativo. Mas que fluxos futuros seriam esses?

Não é correto considerar o valor projetado do gás transportado porque para essa atividade contribuem o serviço de outros ativos (pessoas, máquinas etc) e não somente o gasoduto. Para a teoria geconiana, o valor do gasoduto seria o seu custo de oportunidade. Como o que importa são os serviços prestados pelo gasoduto, de transportar o gás da bacia de Santos para o Nordeste, e não o gasoduto em si, e a Petrobras, no exemplo hipotético, não pode prescindir desses serviços, então o custo de oportunidade desses serviços, não existindo outro gasoduto similar no mercado, seria a

melhor alternativa renunciada no mercado para fazer o mesmo serviço que já está sendo feito pelo gasoduto.

Se esta alternativa fosse o transporte por trem, então o custo que se teria com esse transporte seria o valor do gasoduto. Se também não existisse trem, o transporte teria que ser feito por rodovia, em caminhões, e esse seria o custo de oportunidade. Como se vê, não é o uso de múltiplas técnicas que tornará justo o valor encontrado, mas a utilização correta dos conceitos e, nesse aspecto, as prescrições do SFAS 157 parecem inadequadas.

Inflação e taxas de desconto da expectativa dos fluxos de serviços futuros: o SFAS 157 não faz nenhuma referência a inflação e nem a distinção de taxas de desconto entre ativos e passivos para o cálculo do valor justo. Esta omissão pode levar a grandes distorções nos valores encontrados, pois a inflação está embutida nos preços nominais e nas taxas utilizadas para descontar os fluxos futuros a valor presente. Estes erros podem ser bastante relevantes quando as projeções no futuro são mais alongadas.

Conclui-se, pelo exposto, que a definição e estrutura de mensuração do valor justo prescrita no SFAS 157 parece injusta. A terminologia mais adequada para se referir a essa forma de avaliação seria simplesmente o substantivo valor, sem o adjetivo justo. A suposta justiça já seria impossível de obter-se na avaliação de ativos de uso em que não haja a intenção de vendê-los, em razão da alta subjetividade inerente na projeção das expectativas futuras, e é mais agravada ainda em razão de a norma distanciar-se, na definição e framework para mensuração do valor justo, dos fundamentos de contabilidade econômica que o Gecon incorporou a partir do entendimento dos conceitos de capital, renda e lucro econômico deixados por Fisher (1906).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

É razoável pensar que as primeiras decisões, há 40 anos, por parte dos órgãos reguladores americanos, de incorporar o adjetivo justo na mensuração contábil para apurar o valor de um dado elemento ativo ou passivo, tivesse originalmente uma preocupação que a medida apurada fosse justa em um sentido filosófico. A justiça do valor estaria assegurada se o ativo objeto da mensuração pudesse ser vendido em condições normais de mercado, entre partes livremente interessadas. O preço em um mercado normal, com muitos vendedores e compradores, seria a melhor representação da medida de valor, um equilíbrio justo das partes envolvidas na transação, sem excessos nem para um lado e nem para o outro.

Mas a mensuração a valor justo, inicialmente restrita a ativos financeiros negociados em condições de quase perfeita concorrência nos mercados secundários, passou a ser progressivamente requerida para outros elementos contábeis, inclusive para redução a valor recuperável de imobilizado de uso e de goodwill adquirido, e até mesmo para certos passivos de mensuração bastante complexa, como é o caso da obrigação do patrocinador para com o fundo de benefícios definidos dos seus empregados.

Assim, embora preservando a noção original de que o valor há que ser sempre referendado por uma transação de mercado, esta passou a ser um exercício de imaginação dos preparadores das demonstrações financeiras, que, na ausência de um mercado ativo para o elemento objeto da precificação, devem estabelecer parâmetros bastante subjetivos para suas expectativas futuras de taxa de juros, taxa de câmbio, volumes de produção, inflação, preços de mercado, riscos etc, ou imaginar por quanto os participantes do mercado venderiam o mesmo ativo ou se dispunham a pagar para transferir o passivo, mesmo que não fosse essa a intenção da empresa.

Quando a mensuração do valor justo já não mais se baliza nos preços acessíveis no mercado de ativos que a empresa tem a intenção de vender, mas em critérios internos e altamente subjetivos de avaliação, não se pode mais assegurar que o valor obtido possa ser chamado de justo. A desejada justiça passa a ser questionada. Como foi também questionada, no caso da recente crise financeira

global, a assimetria introduzida pelo FSP 157-4, em resposta à pressão dos bancos, ilustrada por Stocker e Craig (2009): “o setor financeiro de há muito tem uma relação de amor e ódio com a contabilidade a valor justo (...). Quando os mercados vão bem, como no boom dos últimos 10 anos, os bancos aplaudem a regra, mas quando os preços caem, passam a ver as mesmas regras como um problema.”

Neste artigo, mostrou-se que a expressão valor justo, usada como um conceito de mensuração na contabilidade, parece inadequada. Poderia até ser aceitável, se ficasse restrita apenas à representação do que seria recebido em uma transação corrente de venda do ativo em um mercado normal. Mas em situações de anormalidade ou inexistência do mercado, quando a empresa deve valer-se de modelos internos de avaliação, projetando o futuro, para encontrar o suposto valor do ativo, a medida encontrada será sempre inexata e subjetiva, e por isso não é correto chamar de justa a quantidade que resultar desse cálculo arbitrário. Se a inexatidão é inerentemente injusta, resta buscar a justiça na definição e conceitos de mensuração que a norma utiliza para o cálculo do valor justo.

Mas também sob esse aspecto a principal norma mundial sobre mensuração a valor justo, SFAS 157, falha em incorporar todos os conceitos que assegurariam a retidão dos cálculos (não a exatidão, pois esta é impossível) para que se pudesse aceitar como justos os valores obtidos. Tomando como referência os conceitos de capital e renda de Irving Fisher, laureado economista neoclássico americano, e que estão incorporados no modelo de mensuração do Gecon, concebido na Universidade de São Paulo pelo prof. Catelli, verificou-se que:

- A definição de valor justo da norma baseia-se integralmente em preços de saída, mas o valor correto para ativo de uso (matéria-prima para uso na produção, imobilizado de uso etc) é o custo de reposição a vista dos seus serviços no mercado, um preço de entrada;
- A norma desconsidera a intenção de uso do ativo por parte de quem o controla, e estabelece que ele imagine o que os participantes do mercado obteriam vendendo esse ativo ou pagariam para transferir o passivo a um terceiro. Mas o preço de mercado da venda física do ativo é inferior ao seu valor de uso para quem pretenda mantê-lo;
- A norma desconsidera o efeito da inflação no cálculo do valor, mas esta está embutida na taxa de juros nominal e nos preços das vendas e compras a prazo;
- A norma não faz distinção entre taxas para descontar os fluxos futuros esperados de ativos e passivos. Mas essas taxas refletem, entre outros elementos, o custo do dinheiro, que é diferente, na perspectiva da empresa, para vender dinheiro (passivo constituído → taxa de aplicação) ou comprar dinheiro (ativo constituído → taxa de captação);
- A norma não faz nenhuma menção ao conceito de custo de oportunidade, mas este é o genuíno valor de um ativo ou passivo, pois representa o valor do recurso, respaldado pelo mercado, em seu melhor uso alternativo, intimamente vinculado à intenção de uso do recurso por quem o controla;
- A norma não foca os serviços, mas o próprio ativo físico, no estabelecimento da definição e conceitos de mensuração do valor justo. Mas a realidade de um ativo como potencial de utilidades implica que sua valorização correta é, para quem pretenda usá-lo, o menor preço que se pagaria no mercado para ter os mesmos serviços e sob as mesmas condições, um preço de entrada, não considerado na norma.

Por todas essas razões, conclui-se que os conceitos de mensuração a valor justo, conforme está estabelecido na SFAS 157, são incompletos ou incorretos, e por isso não são justos. Logo, é injusto também o valor apurado com base nesses mesmos conceitos. Ressalte-se que a produção de normas contábeis é submetida a forças políticas no mercado que envolvem múltiplos interesses. Assim, nem sempre a norma aprovada é a conceitualmente mais correta, mas a que representa o equacionamento possível dos interesses em jogo. Mas por que continuar denominando essa forma de

mensuração de valor justo ao invés de adotar uma terminologia menos controversa, como valor subjetivo ou simplesmente valor?

A resposta a essa indagação, juntamente com as razões históricas da introdução e continuação do uso da expressão valor justo na contabilidade, ficam como sugestão para futuras pesquisas.

REFERÊNCIAS

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 77-104.

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of accounting research*, 67-92.

Canning, J. B. (1929). *The economics of accountancy: a critical analysis of accounting theory*. The Ronald Press Company.

Chambers, R. J. (2006). *Accounting, evaluation and economic behavior*. Sydney University Press.

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.

Edwards, E. O., & Bell, P. W. (1965). *The theory and measurement of business income*. University of California Press.

FASB (2007). *Statement of Financial Accounting Standards 157 – Fair Value Measurements*. Disponível em www.fasb.org.

FASB (2008). *Fasb Staff Position 157-4 – Fair Value Measurements*. Disponível em www.fasb.org.

Fisher, I. (1906). *The nature of capital and income*. The Macmillan Company.

Guerreiro, R. (1989). *Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade*.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 277-297.

Ijiri, Y. (1989). *Momentum accounting and triple-entry bookkeeping: Exploring the dynamic structure of accounting measurements* (No. 88-89-35). Carnegie Mellon University, Tepper School of Business.

Ijiri, Y. (1975). *Theory of accounting measurement* (No. 10). American Accounting Association.

Iudícibus, S. D. (1997). Sérgio de. *Teoria da contabilidade*, 5.

Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, organizations and society*, 34(6), 826-834.

MacNeal, K. (1939). *Truth in accounting*. University of Pennsylvania Press.

Ryan, S. G. (2008). Accounting in and for the subprime crisis. *The accounting review*, 83(6), 1605-1638.

Schoroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2005). *Financial accounting theory and analysis: text reading and cases*. Englewood Cliffs, 8.

Solomons, D. (1961). Economic and accounting concepts of income. *The Accounting Review*, 36(3), 374-383.

Stocker, M. & Craig, M. (2009). *Undermining Accounting Rules*. Consulta realizada em 25/2/2010, em www.investmentweek.co.uk/investment-week/feature/1563914/

Whittington, G. (2008). Fair value and the IASB/FASB conceptual framework project: an alternative view. *Abacus*, 44(2), 139-168.

ⁱ Há muitos trabalhos acadêmicos sobre a natureza da crise financeira dos *subprimes*. O leitor interessado pode consultar, por exemplo, o excelente trabalho de Ryan (2008), que também avalia ser imprópria a aplicação do FAS 157 em situações de tensão no mercado, quando as transações não se dão em um ambiente de normalidade (*orderly transactions*), como define a norma.

ⁱⁱ Há muita literatura que discute as vantagens e desvantagens da contabilidade a valor justo (*fair value accounting*). Um exemplo é Laux e Leuz (2009).

ⁱⁱⁱ A palavra “realizado”, utilizada no contexto do lucro econômico fisheriano, tem um sentido diferente do lucro contábil realizado. A acepção contábil se refere ao lucro transformado em dinheiro ou que é quase dinheiro, enquanto que para Fisher (1906), o lucro (econômico) realizado é aquele que decorre de ações realizadas sobre os eventos.

^{iv} O inverso ocorre na decisão de formar o ativo ou passivo. No momento de formar o passivo, o decisor racional busca o menor preço do dinheiro no mercado (menor taxa de captação); e quando decide por formar o ativo, ele compara o retorno que espera obter com o maior retorno disponível no mercado (taxa de aplicação).