

MERC GROUP

THINK GROWTH. THINK MERC.

HIERARQUIA

Valor justo de ativos *ilíquidos* o desafio do nível 3

Marcar ativos ilíquidos a valor justo exige julgamento no nível 3 da hierarquia do CPC 46. Veja os riscos, as técnicas e o que a auditoria testa.

NORMA BASE

CPC 46 / IFRS 13

PÚBLICO

Gestoras, administradores e comitês de investimento

EDIÇÃO

Edição 2026

DATA

Agosto de 2026

Quando um ativo tem cotação diária em bolsa, seu valor justo é um fato observável. Quando não tem — uma participação em empresa fechada, um recebível estruturado, um imóvel específico, uma cota de fundo sem mercado secundário — o valor justo vira uma estimativa construída a partir de premissas. É aí que mora o julgamento, e é aí que o risco de erro e de viés se concentra. Com a indústria de fundos de investimento em participações beirando R\$ 1,1 trilhão de patrimônio e captando cerca de R\$ 32 bilhões só no primeiro semestre de 2026, a marcação de ativos ilíquidos deixou de ser um problema de nicho e passou a definir o resultado divulgado de uma fatia relevante do mercado.

HIERARQUIA

Resumo

1. O CPC 46 (IFRS 13) organiza a mensuração a valor justo em uma hierarquia de três níveis, conforme a qualidade da informação usada: nível 1 são preços cotados em mercado ativo, nível 2 são dados observáveis que não o preço direto, e nível 3 são premissas não observáveis, construídas pela própria entidade.
2. Ativos ilíquidos caem no nível 3, onde não há preço de tela para conferir. O valor sai de modelos — fluxo de caixa descontado, múltiplos de comparáveis, valor patrimonial ajustado — alimentados por premissas que a administração define e que precisam ser justificadas.
3. É a área de maior risco de viés: cada premissa otimista empurra o valor para cima, e o efeito agregado sobre o patrimônio do fundo ou da empresa pode ser material. A hierarquia não é burocracia; é o mapa de onde o auditor precisa cavar mais fundo.
4. O trabalho de asseguuração testa a técnica de avaliação, a razoabilidade dos dados de entrada, a consistência ao longo do tempo e a divulgação da hierarquia e da análise de sensibilidade. Em ativos complexos, o uso de especialista em avaliação é regra, não exceção.

P	A
Nível 1	Preço cotado em mercado ativo para ativo idêntico
Nível 2	Dados observáveis que não o preço direto
Nível 3	Premissas não observáveis definidas pela entidade

TECNICAS

O que muda quando não há preço de tela

No nível 1, o auditor confirma o preço contra uma fonte independente e o trabalho essencial termina ali. No nível 3, não existe esse ponto de checagem externo: o valor é o produto de um modelo, e o modelo é tão bom quanto as premissas que o alimentam. Um fluxo de caixa descontado depende da projeção de resultados, da taxa de desconto e da perpetuidade. Uma avaliação por múltiplos depende da escolha dos comparáveis e dos ajustes de porte, liquidez e controle. Um valor patrimonial ajustado depende de reavaliar cada ativo e passivo subjacente. Trocar a taxa de desconto em um ponto percentual, ou o múltiplo em meia vez, move o valor de forma relevante — e essa sensibilidade é exatamente o que precisa ser exposta, não escondida.

Por isso o CPC 46 exige maximizar o uso de dados observáveis e minimizar o de dados não observáveis. Sempre que houver uma transação recente do próprio ativo, um comparável de mercado ou um parâmetro observável, ele deve entrar no modelo antes de qualquer premissa interna. O nível 3 não é permissão para arbitrar; é a obrigação de justificar, com a melhor informação disponível, aquilo que o mercado não precifica diretamente.

JULGAMENTO

Onde o viés se instala

A marcação de ativos ilíquidos tem uma assimetria de incentivos conhecida. Em fundos, o valor da cota define a rentabilidade divulgada, as taxas de performance e a base de captação. Em empresas, a marcação de participações e instrumentos afeta o patrimônio e o resultado. Em ambos os casos, a premissa otimista é confortável no curto prazo e o custo aparece só quando o ativo é realizado por menos do que valia no papel. O resultado é uma tendência natural de superavaliação que a asseguração precisa neutralizar.

Os pontos de tensão são recorrentes: taxas de desconto baixas demais para o risco do ativo, projeções de crescimento desancoradas do histórico, comparáveis escolhidos por conveniência, ausência de desconto de iliquidez e de porte, e — talvez o mais comum — a manutenção de um valor inalterado período após período, mesmo quando o ambiente mudou. Um ativo que não se remarca quando os juros sobem ou quando o setor se deteriora é um sinal de alerta tão forte quanto uma remarcação agressiva para cima.

P	A
Fluxo de caixa descontado	Taxa de desconto e projeção de resultados
Múltiplos de comparáveis	Seleção dos comparáveis e ajustes de porte/liquidez
Valor patrimonial ajustado	Reavaliação dos ativos e passivos subjacentes
Última rodada / transação	Comparabilidade e tempo decorrido

EVIDENCIA

Como a auditoria testa o nível 3

O procedimento não é reprecificar o ativo por conta própria, mas avaliar se a técnica, os dados e as premissas conduzem a um valor razoável. O auditor entende primeiro o modelo escolhido e verifica se é apropriado para o ativo e coerente com a prática de mercado. Testa os dados de entrada, buscando substituir premissas internas por parâmetros observáveis sempre que existirem. Avalia a razoabilidade das premissas-chave contra evidência externa e contra o histórico da própria entidade, e desenvolve, quando cabível, uma faixa independente de valor para confrontar com a da administração.

A mensuração a valor justo de nível 3 é uma estimativa contábil de risco elevado sob a NBC TA 540, o que impõe ceticismo reforçado e atenção a indícios de viés da administração. Em ativos complexos, o auditor recorre a especialista em avaliação, nos termos da NBC TA 620, e avalia a competência, a objetividade e o trabalho desse especialista em vez de aceitá-lo como caixa-preta. Por fim, verifica a divulgação: a classificação correta na hierarquia, a descrição das técnicas e premissas não observáveis e a análise de sensibilidade que mostra como o valor reagiria a mudanças nas premissas-chave. Sem essa análise de sensibilidade, o usuário da demonstração não tem como medir o quão frágil é o número — e a divulgação incompleta é, por si só, um problema de opinião.

SENSIBILIDADE

Caso anonimizado

Um fundo com participações em empresas fechadas mantinha uma delas marcada pelo valor da última rodada de captação, ocorrida quase dois anos antes. Nesse intervalo, os juros haviam subido de forma relevante e o setor da investida se deteriorara. A administração alegava ausência de nova transação para justificar o valor congelado. A asseguração construiu um fluxo de caixa descontado com taxa compatível com o novo patamar de risco e uma leitura atualizada dos comparáveis, e a faixa independente ficou bem abaixo do valor de carregamento. A investida foi remarcada, com efeito material sobre a cota. O caso mostra a regra do nível 3: a ausência de transação não autoriza congelar o valor; obriga a estimá-lo com a melhor informação disponível.

PRÁTICA

Como a MERC pode ajudar

A MERC é a primeira auditoria especializada no mercado financeiro brasileiro, com prática dedicada a fundos, participações e ativos ilíquidos, onde a marcação a valor justo é o coração do resultado. Em trabalhos de auditoria e de valuation e modelagem financeira avançada, a equipe examina técnicas, premissas e divulgações de nível 3 com o ceticismo e a evidência que investidores e reguladores exigem. Para discutir a marcação da sua carteira ou das suas participações, o caminho é o contato.

HIERARQUIA

Perguntas frequentes

PRÓXIMO PASSO

Do requisito ao *teste* que o sustenta.

A MERC é firma de auditoria independente registrada na CVM, especializada em mercado financeiro. Estruturamos o trabalho do diagnóstico a evidência: leitura do requisito, desenho dos testes, trilha de auditoria e o relatório que sustenta a conclusão. Fale com a equipe pelo canal de contato.

SITE	www.mercgroup.com.br
CONTEÚDO	www.mercgroup.com.br/insights
E-MAIL	contato@mercgroup.com.br
TELEFONE	+55 11 98196 1447

Material técnico de apoio da MERC Group. Conteúdo de caráter informativo, sem constituir oferta de serviços a entidades para as quais a independência seja vedada. Exemplos genéricos, sem referência a instituição específica.