

IMPACTO DA ADOÇÃO DO “DÓLAR JUSTO” EM DIFERENTES CENÁRIOS DE VOLATILIDADE CAMBIAL: ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS BRASILEIRAS QUE NEGOCIAM ADR’S

IMPACT OF ADOPTING THE “FAIR DOLLAR” IN DIFFERENT SCENARIOS OF EXCHANGE VOLATILITY: ANALYSIS OF ECONOMIC AND FINANCIAL MEASURES OF BRAZILIAN COMPANIES DEALING IN ADRs

JÚLIA SARI MATTS

Graduanda do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: juliasmatts@hotmail.com.

FERNANDA GOMES VICTOR

Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Professora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS. E-mail: fernanda.victor@ufrgs.br

VANESSA NOGUEZ MACHADO

Graduada em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: vanessa_nm93@hotmail.com

Endereço: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Av. João Pessoa, 52, Centro, Porto Alegre - RS – CEP 90.040-000.

Recebido em: 08.01.2017. Revisado por pares em: 17.10.2017. Aceito em: 23.10.2017. Avaliado pelo sistema double blind review.

Resumo: O debate sobre inconsistências do atual padrão de conversão de demonstrações contábeis encontra-se cada vez mais acalorado, especialmente no que tange ao nível de representação fidedigna que tal prática proporciona às peças contábeis. Este artigo foca na proposta alternativa idealizada por Szuster e Szuster (2003), objetivando analisar, em diferentes cenários de volatilidade cambial do dólar americano, o impacto da aplicação do “dólar justo” nos indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras que negociam American Depositary Receipts. Assim, no que diz respeito aos procedimentos metodológicos, essa pesquisa é classificada como quantitativa, descritiva e documental. Baseando-se principalmente nos Formulários 20-F divulgados, elaboraram-se, para cada uma das 18 empresas da amostra de pesquisa, indicadores de desempenho sob a ótica do “dólar real” – aquele divulgado em tais relatórios – e do “dólar justo”, este calculado segundo os parâmetros expostos pelos autores da proposta. Os resultados obtidos, quanto aos indicadores econômico-financeiros, sugerem inferências que vão desde uma evidenciação superavaliada do volume de vendas e geração de lucro por capital investido até a subvalorização do Ativo Fixo empresarial, mascarando um possível Capital Circulante Próprio negativo existente. Ressalta-se, desse modo, que a discrepância ocorrida entre as modalidades da moeda estrangeira – as quais desnivelaram-se em até 126% – é refletida nos indicadores econômico-financeiros de maneira relevante, acentuando-se no ano de 2015. Portanto, a teoria do “dólar justo” demonstrou-se fundamentada, visto serem geradas informações potencialmente distorcidas quando da conversão das demonstrações contábeis com base no “dólar real”, comprometendo a utilidade da informação reportada para fins de tomada de decisão dos stakeholders.

Palavras-chave: Conversão de demonstrações contábeis. Dólar justo. Indicadores econômico-financeiros.

Abstract: *The debate about inconsistencies in the current standard of translation of accounting statements has intensified, especially concerning the level of reliable representation that such practice offers to the accounting pieces. The present study focuses on the alternative proposal conceived by Szuster and Szuster (2003), aiming at analyzing, in different scenarios of exchange volatility of the American dollar, the impact of the “fair dollar” application on the economic and financial indicators of Brazilian companies that deal in American Depositary Receipts. Thus, regarding the methodological procedures, this research is classified as quantitative, descriptive, and documental. Performance indicators were elaborated for each of the 18 companies sampled under the perspective of the ‘real dollar’ (divulged in such reports) and the ‘fair dollar’ (calculated according to the parameters exposed by the authors of the proposal), based mainly on the divulged Forms 20-F. The results obtained concerning the economic and financial indicators suggest conclusions that range from an overvalued disclosure of the business volume and profit generation per invested capital to undervalued fixed assets, masking a possible negative Net*

Working Capital. Thus, the discrepancy between the foreign currency modalities, which faced unevenness of up to 12%, is significantly reflected on the economic and financial indicators, accentuated in 2015. Therefore, the theory of the 'fair dollar' proved itself well-founded since potentially distorted information is generated when accounting statements based on the 'real dollar' are translated, which compromises the usefulness of the reported information when stakeholders make decisions.

Keywords: *Financial statements conversion. Fair dollar. Economic and financial measures.*

1 INTRODUÇÃO

A ampliação da negociação a nível internacional possibilitou às empresas um avanço significativo em termos de comercialização, afetando processos de planejamento, financiamento e controle. A ciência contábil precisou adequar-se a esse novo panorama, a partir do levantamento da seguinte questão: “Será possível comparar investimentos em diversos países, escolher as empresas [...] das quais se pretende ser credor ou com quem se deseja negociar, se a situação econômica e financeira dessas entidades [...] for exposta com base em critérios e regras distintas?” (CARVALHO; LEMES; COSTA, 2009, p. 12).

Desde então, a tarefa de mensurar em números o patrimônio empresarial ficou cada vez mais complexa, na medida em que se deve, invariavelmente, fornecer informações úteis aos usuários. Foi sob essa perspectiva que a contabilidade internacional recebeu atenção especial, tendo em vista sua finalidade de elaborar demonstrações contábeis compatíveis e comparáveis entre as mais diversas partes do mundo, a fim de prover informações que possam influenciar o processo decisório (MONTANDON; NUNES; MARQUES, 2005).

Nesse sentido, a conversão de demonstrações contábeis foi tema do processo de convergência às normas internacionais, sendo hoje, no Brasil, regulada pelo Pronunciamento Contábil do Comitê de Pronunciamentos Contábeis número 02 (CPC 02). Contudo, ultimamente estudiosos vêm questionando a validade dessa normatização, especialmente em relação ao adequado reflexo do processo de conversão no patrimônio evidenciado. Desse modo, Szuster e Szuster (2003, p. 109) inovaram ao apresentar o conceito de “dólar justo”, o qual “possibilitaria a contabilização das variações monetárias dos ativos e passivos de longo prazo com cláusula de variação cambial, de forma linear, evitando a contabilização de lucros e prejuízos temporários”.

O modelo sugerido é justificado, no Brasil, ao se observar o momento econômico que o país viveu em 2015, no qual o real se desvalorizou em 67,29% frente ao dólar, registrando, nesse período, sua maior cotação na história, ultrapassando os R\$ 4,00 (CALEIRO, 2015; DÓLAR..., 2015). A presente pesquisa foi motivada, sobretudo, por esse período de crescimento descomedido do dólar, em virtude do qual as demonstrações contábeis anuais podem revelar resultados equivocados, momento em que o modelo Szuster revela-se uma proposta exequível.

A análise de demonstrações contábeis, por esse ângulo, aparece como uma forma pertinente de verificar o efeito que a teoria do “dólar justo” causa às peças contábeis. Nesse caso, utilizando a técnica de indicadores econômico-financeiros – que relaciona grupos das demonstrações financeiras – é possível oferecer ao gestor uma análise de custo-benefício relativamente detalhada, evidenciando os impactos da metodologia nos indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez da organização (RIBEIRO, 2011).

Com base no exposto, este artigo visa a solucionar a seguinte questão: “Qual o impacto da aplicação da proposta do ‘dólar justo’ nos indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras que negociam American Depositary Receipts (ADR’s) em cenários de diferente flutuação da taxa cambial do dólar americano?”. De modo amplo, o que se pretende atingir com essa pesquisa concentra-se em analisar a efetividade da proposta de implementação do “dólar justo” em situações de overshootings e undershootings, identificando, com base nos indicadores de desempenho de 2013 a 2015 de empresas brasileiras que negociam ADR’s, seus impactos de origem quantitativa para tais empresas.

Sua efetividade será analisada por via do exame das discrepâncias encontradas entre os resultados obtidos sob a égide do CPC 02 e a partir da aplicação do “dólar justo”, visualizados em cenários de diferente volatilidade cambial do dólar americano, ocorridos de 2013 e 2015. Dessa forma, espera-se, a partir do produto desta pesquisa, colaborar tanto para eventuais trabalhos futuros, quanto para reforçar o debate já iniciado por Szuster e Szuster (2003), atraindo a atenção de acadêmicos e estudiosos em geral no que diz respeito aos resultados encontrados, seja para refutar ou incentivar o modelo. Ainda que limitado à extrapolação dos dados à população como um todo, este artigo tem como alvo adicional as empresas, que terão a oportunidade de ponderar o quão fiel seu patrimônio contábil está em relação ao real, dado que impacta diretamente na informação que fornecem aos seus stakeholders.

O artigo está segmentado, inicialmente, por essa introdução, destinada a contextualizar o tema central e apresentar

o problema de pesquisa, sendo seguida pela fundamentação teórica e indicação de outros estudos relacionados. A terceira seção trata dos procedimentos metodológicos utilizados, sucedendo-se pela descrição e análise dos dados alcançados. Finalmente, na quinta seção, explicitam-se as considerações finais acerca do apanhado, expondo limitações de pesquisa e abordagens para estudos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção apresentar-se-ão temas que tratam de política e risco cambial, abordagem geral e métodos de conversão de demonstrações contábeis, apontando, ainda, estudos anteriores que contribuam ao embasamento teórico.

2.1 POLÍTICA CAMBIAL E RISCOS ASSOCIADOS

Observa-se, especialmente nos últimos anos, a taxa de câmbio como uma variável que tende a afetar consideravelmente a empresa que gerencie incorretamente seus investimentos e negócios executados no exterior. Para Zani, Zanini e Zani (2010), um dos focos de forte impacto da variação cambial são os empréstimos ou investimentos realizados em outros países, os quais têm influência significativa no resultado obtido no período.

Empregando o regime de câmbio flutuante como política cambial a partir de 1999, o Brasil passou por ambientes externos singulares, assim como o Banco Central do Brasil (2009, p. 1) elucida: “o colapso do preço das ações de empresas de alta tecnologia em 2000, a crise argentina em 2001, os ataques terroristas de 11 de setembro, a crise de confiança de 2002 e, mais recentemente, a crise financeira global”. Passada a crise global de 2008, o contexto econômico brasileiro volta a sofrer adversidades em 2015, momento em que a volatilidade do dólar pôde ser constatada. Só em agosto do referido ano, verificou-se prejuízo ao Banco Central do Brasil de R\$ 17,226 bilhões em operações de rolagem de *swap* pelo efeito caixa (FROUFE; MARTINS, 2015). Conforme esclarece Sfredo (2015), em reportagem ao Jornal Zero Hora, em momentos de estresse econômico e político, investidores tendem a apostar que os ativos aqui alocados irão se desvalorizar, migrando para locais com riscos menores, o que provoca a situação de instabilidade cambial na qual o Brasil vive.

Sfredo (2015) ressalta que o pico de cotação de R\$ 4,00 para cada dólar, em 23 de setembro de 2015, elucida o momento de desequilíbrio político e econômico no qual o Brasil se encontrava. Para ela, a situação era resultado de um descompasso entre receitas e despesas do governo brasileiro, fortalecendo-se em virtude da atitude pouco reativa da nação. Na época, o dólar havia se desvalorizado 50% só no ano anterior, perdendo metade do seu poder de compra. A autora ainda alerta que a situação não se restringia às questões cambiais, englobando múltiplas variáveis, revelando-se um ciclo perigoso ao país: à medida que o dólar subia, a inflação também se elevava; com a inflação alta, eram exigidos maiores juros; havendo juros aumentados, a economia era contraída; nesse cenário, observava-se um Produto Interno Bruto (PIB) menor, o que culminou, então, em menor arrecadação.

Ao operar no exterior, a empresa se expõe a uma quantidade diversa de riscos, mas é impactada especialmente pelo risco de câmbio. Isso posto, “o risco de câmbio surge quando uma instituição que tenha aplicado no exterior, por exemplo, verifica a tendência de a moeda desse país se desvalorizar em relação à moeda de sua economia, determinando um retorno menor na operação” (ASSAF NETO, 2009, p. 127). De acordo com Silva *et al.* (2013), esse tipo de variação no valor das moedas representa o risco cambial nas negociações a nível internacional, pois a qualquer momento suas operações têm seu valor alterado. Diante desse cenário de oscilação da taxa cambial do dólar, a contabilidade recebe destaque em virtude de seu papel em “fornecer informações compatíveis com os efeitos econômicos esperados de uma alteração nas taxas de câmbio sobre o fluxo de caixa ou patrimônio líquido de uma empresa” (PEREZ JUNIOR, 2009, p. 337).

2.2 CONTEXTO DA CONVERSÃO DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Szüster, Szüster e Szüster (2005, p. 21) revelam o desafio cada vez maior que a ciência contábil tem ao representar uma realidade econômica em constante mutação, e, portanto, complexa, ensejando dilemas de difícil solução. Um desses desafios refere-se ao aumento da participação de empresas brasileiras no mercado internacional, o que além de impactar aspectos macroeconômicos também acarretou mudanças importantes no que se refere às informações contábeis divulgadas (SILVA *et al.*, 2007). Essa situação é descrita de forma clara por Schmidt, Santos e Fernandes (2006, p. 97):

Com a globalização do mercado, algumas empresas no Brasil passaram a adquirir participações permanentes em investimentos no exterior; esses investimentos devem ser tratados contabilmente de forma similar àqueles que estão sediados no país. Contudo, tais investimentos são registrados de acordo com os princípios e as normas do país onde estão localizados, conseqüentemente, haverá a necessidade de ajustar as demonstrações financeiras de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade e a legislação societária vigente no Brasil. Além disso, as demonstrações financeiras deverão ser convertidas para a moeda nacional, com base nas técnicas de conversão das demonstrações contábeis financeiras [...].

A partir do vislumbre desse e de outros fatos é que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) se apresenta como órgão imprescindível ao país, dado que, conforme Santos, Schmidt e Fernandes (2006), permite a realização de alterações na norma contábil de forma mais flexível, possibilitando que mudanças da realidade econômica como um todo sejam plenamente refletidas na contabilidade. Foi nessa perspectiva que, em 2010, o CPC divulgou o Pronunciamento Contábil 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão das Demonstrações Contábeis, o qual alinhou-se fortemente à *International Accounting Standard* (IAS) 21, emitida pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Assim como frisam Fischer e Colauto (2009, p. 79), no momento em que um produto é comercializado no exterior e tem seu preço definido em moeda internacional, a oscilação da taxa de câmbio do real em relação ao dólar afeta diretamente o resultado da empresa que o produz. Em suma, os autores expõem que “não considerando possibilidades de alterações na quantidade de produtos vendidos, a variação cambial pode aumentar ou reduzir a receita e os custos e, conseqüentemente afeta o resultado da empresa”.

Enquanto na desvalorização da moeda nacional há um aumento da receita bruta de vendas em virtude das exportações e do custo dos produtos vendidos em função da importação, em épocas de valorização há redução de ambos. Por conseguinte, o impacto no resultado do período dependerá principalmente da proporção entre o volume exportado e a quantidade de material estrangeiro importado.

Assim, assume-se que os benefícios da implementação de tal normatização foram inúmeros, porém, Perez Junior (2009, p. 146-147) destaca três como principais:

- a) Permitir ao investidor estrangeiro melhor acompanhamento de seu investimento, já que as demonstrações convertidas estarão expressas na moeda corrente de seu próprio país.
- b) Possibilitar a aplicação do método da equivalência patrimonial sobre os investimentos efetuados em diversos países.
- c) Possibilitar a consolidação e combinação de demonstrações contábeis de empresas situadas em diversos países.

De modo geral, a prática de converter demonstrações contábeis corrobora ao objetivo da harmonização e convergência de práticas contábeis: facilitar a comunicação e contribuir para amenizar as diferenças internacionais no *financial reporting*, permitindo, assim, a comparabilidade das informações (NIYAMA, 2010).

2.3 MÉTODOS DE CONVERSÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De pronto, Schmidt, Santos e Fernandes (2006) evidenciam que, quanto aos métodos de conversão de demonstrações contábeis, mais comumente se destacam como principais as técnicas de “câmbio de fechamento” e “monetário e não monetário”. É oportuno ressaltar, assim como aponta Perez Junior (2009), que a escolha entre um ou outro depende não só dos objetivos empresariais, mas também de critérios específicos a que a companhia esteja submetida.

O método de câmbio de fechamento é citado como a “conversão de todos os valores das demonstrações financeiras ajustadas pela taxa de câmbio em vigor na data das demonstrações financeiras, o que normalmente ocorre no final de cada ano”. É indicado especialmente quando os investimentos no exterior se referirem a países com baixa inflação (SCHMIDT; SANTOS; FERNANDES, 2006, p. 102). Diferentemente, tais autores conceituam o método monetário e não monetário, que é capaz de suavizar o efeito de altas taxas de inflação:

[...] consiste em converter todas as operações como se elas tivessem sido realizadas na moeda em que se pretende convertê-las. Nesse método, os itens monetários possuem um tratamento diverso dos itens não monetários, sendo que itens monetários são aqueles que estão expostos à perda do poder aquisitivo da moeda e estão representados pela moeda e pelos direitos e obrigações que serão recebidos ou liquidados

em moeda. Já os itens não monetários possuem um mecanismo de proteção intrínseco, em função de seu valor econômico estar mais relacionado ao valor de mercado, a exemplo das contas do ativo permanente, os estoques, os adiantamentos a clientes e fornecedores [...] (SCHMIDT; SANTOS; FERNANDES, 2006, p. 109-110).

No que diz respeito ao conteúdo técnico e prático de cada uma das metodologias, o Quadro 1 aponta as taxas de conversão que são utilizadas em cada situação, bem como o grupo patrimonial ao qual devem ser apropriados os ganhos ou perdas ocorridas em virtude da variação de taxas cambiais.

Quadro 1 – Detalhamento dos principais métodos de conversão de demonstrações contábeis

| | Câmbio de Fechamento | | Monetário e Não Monetário | |
|--|-----------------------------------|-------------------|---------------------------------------|------------------------|
| | Categoria | Taxa de Conversão | Categoria | Taxa de Conversão |
| Ativo | Não há | Fechamento | Monetário | Corrente |
| | | | Não Monetário | Histórica |
| Passivo | Não há | Fechamento | Monetário | Corrente |
| | | | Não Monetário | Histórica |
| Patrimônio Líquido | Não há | Histórica | Não há | Apuração por diferença |
| Receitas | Não há | Média Ponderada | Não há | Média Ponderada |
| Despesas | Não há | Média Ponderada | Não há | Média Ponderada |
| Ganhos/Perdas de Variação Cambial | Apropriadas no Patrimônio Líquido | | Apropriadas no Resultado do Exercício | |

Fonte: Elaboração própria a partir de Perez Junior (2002, p. 54-55) e Schmidt, Santos e Fernandes (2006, p. 110-111).

A partir dos modelos, em cada situação deve ser aplicada uma taxa cambial específica, que reflete com maior grau de fidedignidade o evento ocorrido e suas circunstâncias. Assim, de acordo com as características dos itens contábeis impactados, é possível aplicar as seguintes taxas de câmbio: a) de fechamento ou corrente, designada como a vigente na data do encerramento das demonstrações contábeis; b) histórica, a qual vigeu quando da ocorrência do fato e c) média, em que se calcula a média aritmética ponderada das taxas de câmbio que vigoraram durante determinado período (PEREZ JUNIOR, 2002). Opções a tais métodos de conversão de demonstrações contábeis, no entanto, não tardaram a aparecer:

No artigo “Variações Cambiais: Contabilidade e Fisco”, publicado no Boletim Temática Contábil IOB nº 08 em Fevereiro de 2000, o professor Eliseu Martins sugere serem necessários maiores debates sobre os efeitos para a contabilidade decorrentes da adoção do câmbio flutuante e desenvolve questionamentos ao procedimento tradicional, apresentando inclusive a posição internacional de reconhecimento de determinados valores como ajuste ao patrimônio líquido. Segundo o professor Mário Henrique Simonsen o regime de taxas de câmbio flutuantes gera muitas vantagens mas também muitas limitações. A desvantagem fundamental detecta-se na própria denominação – as taxas flutuam, e *as flutuações de curto prazo não necessariamente apontam para as tendências de longo prazo* (SZUSTER; SZUSTER, 2003, p. 111, grifo do autor).

Em contraponto ao padrão atualmente adotado, Szuster e Szuster (2003) trazem à tona o conceito de “dólar justo”, calculado com base na hipótese econômica da Teoria da Paridade Cambial, utilizando ainda a base de cálculo composta pelo Banco Mundial. Levando em consideração o caráter comunicacional das demonstrações contábeis entre empresa e investidores, os autores perceberam que a qualidade informacional de tais peças se distorce em momentos de acréscimos e decréscimos temporários nas cotações de câmbio.

De modo a questionar a necessidade de modificações, tal proposta representa uma alternativa à contabilidade, tendo em vista que “Esse tratamento possibilitaria a contabilização das variações monetárias dos ativos e passivos de longo prazo com cláusula de variação cambial, de forma linear, evitando a apuração de lucros e prejuízos temporários” (SZUSTER; SZUSTER, 2003, p. 109).

2.3.1 Regulamentação Brasileira acerca da Conversão de Demonstrações Contábeis

Considerada a principal regulamentação brasileira a respeito do tema da conversão de demonstrações contábeis para moeda estrangeira, o CPC 02 (2010, p. 2) objetiva orientar sobre “como incluir transações em moeda estrangeira e operações no exterior nas demonstrações contábeis da entidade e como converter demonstrações contábeis para moeda de apresentação”.

Na sequência, a norma, em seu item 17, define: “Na elaboração das demonstrações contábeis, cada entidade – seja ela uma entidade única, uma entidade com operações no exterior (como uma controladora) ou uma entidade no exterior (como uma controlada ou filial) – deve determinar sua moeda funcional [...]” (CPC, 2010, p. 7). Para tanto, alguns fatores são colocados para sua definição particular a cada entidade, sendo aquela: a) que tem maior influência nos preços de produtos e serviços; b) do país, em que as forças de mercado determinam os preços de produtos e serviços; c) que mais influencia os custos para a elaboração e fornecimento de produtos ou serviços; d) por meio da qual se obtém recursos de financiamento e e) em que são recebidas as receitas operacionais (CPC, 2010). Sendo assim, no processo de conversão de demonstrações contábeis, três situações podem surgir:

Quadro 2 – Situações possíveis ao converter demonstrações contábeis

| ML | MF | MA | Método de Conversão | Variação |
|------|-------|-------|---|--|
| Real | Real | Dólar | Conversão para a moeda de apresentação pelo método de fechamento. | Outros Resultados Abrangentes |
| Real | Dólar | Dólar | Conversão para a moeda funcional/apresentação pelo método monetário/não monetário. | Ganho (ou perda) no resultado |
| Real | Dólar | Euro | a) Conversão para a moeda funcional pelo método monetário/não monetário; b) Conversão para a moeda de apresentação pelo método de fechamento. | a) Ganho (ou perda) no resultado; b) Outros Resultados Abrangentes |

Fonte: Elaboração própria a partir de Mackenzie *et al.* (2013, p. 634).

Notas: “ML” = Moeda Local; “MF” = Moeda Funcional; “MA” = Moeda de Apresentação.

Conforme o Quadro 2, no primeiro caso, em que a moeda de apresentação difere da moeda funcional, são adotados os procedimentos do método de taxa corrente, convertendo ativos e passivos pela taxa de câmbio de fechamento da data do respectivo Balanço Patrimonial. De modo diferente, receitas e despesas são convertidas pela taxa de câmbio vigente quando da ocorrência das transações, ou por razões meramente práticas, pela taxa média do período, caso não tenha flutuado significativamente. Nesse caso, as variações cambiais entre as datas de transação e liquidação (ou o fim do período de reporte) são alocadas à conta de Outros Resultados Abrangentes, no grupo contábil do Patrimônio Líquido.

Já no cenário de moeda de apresentação e moeda funcional iguais, a transação em moeda estrangeira deve ser reconhecida inicialmente pela moeda funcional e, ao término do período de reporte, os itens monetários são convertidos pela taxa de câmbio de fechamento, enquanto itens não monetários pela taxa de câmbio vigente quando da data da transação. Aqui as variações cambiais – sejam elas ganhos ou perdas – serão contabilizadas na Demonstração do Resultado do Exercício - DRE. Seguindo a mesma lógica, quando as moedas local, funcional e de apresentação são diferentes entre si, primeiramente é feito o processo de transformação para a moeda funcional, pelo método monetário/não monetário e, posteriormente, transforma-se para a moeda de apresentação.

Tais preceitos, em contrapartida, estão sendo cada vez mais questionados, devido especialmente à questão da utilidade conferida às demonstrações contábeis elaboradas sob suas prescrições. Szuster e Szuster (2003) revolucionam ao levantarem uma proposta alternativa de conversão de ativos e passivos de longo prazo, a qual, segundo os autores, acaba ainda por ensejar menor procura por *hedge* e dólares nos momentos de maior incerteza.

2.3.2 Modelo Szuster

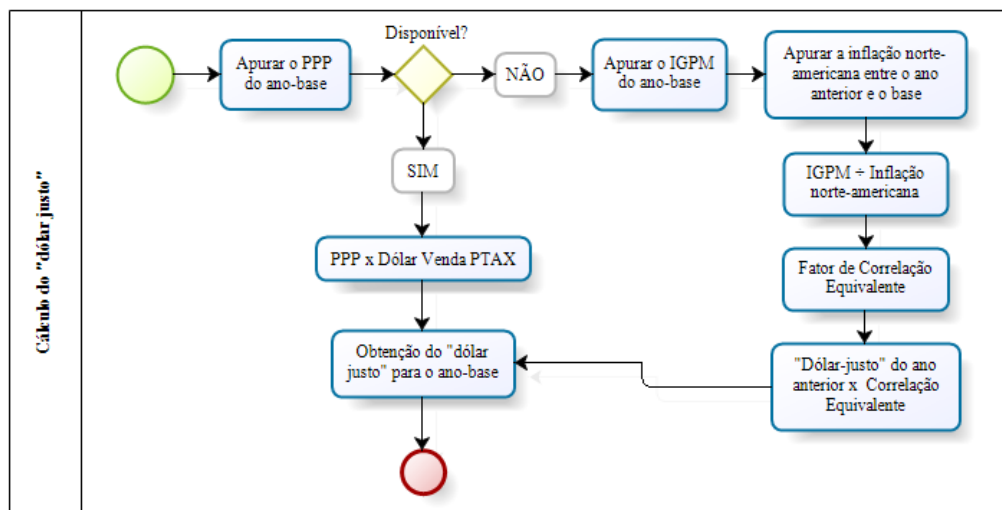
Natan Szuster e Fortunée Szuster, em 2003, elaboraram uma construção teórica alternativa ao padrão de conversão de demonstrações contábeis. No que se refere ao CPC 02 – que trata a cotação do dólar na data do Balanço Patrimonial como representativa de um valor que expresse a paridade econômica referente à moeda brasileira –, os autores alertam que:

[...] Em momentos específicos, como pôde ser constatado no Brasil em 2001/2002, ocorrem elevações e diminuições temporárias denominadas *overshootings* e *undershootings*. As empresas que têm ativos e passivos em moeda estrangeira são obrigadas a reconhecer flutuações que deverão ser posteriormente revertidas. No caso da empresa que possui ativos em moeda estrangeira, esta contabiliza um acréscimo patrimonial que pode não se concretizar, acarretando pagamentos sobre resultados não realizados (SZUSTER; SZUSTER, 2003, p. 111, grifo do autor).

Com base nesse raciocínio, seu modelo foi idealizado, determinando que os ativos e passivos exclusivamente de longo prazo e que não estejam cobertos por *hedge* sejam atualizados por uma cotação que represente a perspectiva do valor efetivo do dólar no momento da liquidação. Nesse molde, Montandon, Nunes e Marques (2005) salientam que as empresas não mais admitiriam o lançamento contábil atualizado pela taxa de fechamento a cada período, tendo em vista as oscilações de caráter temporário já citadas. Assim, “A proposta é utilizar uma cotação que se aproxima de um ‘Valor Justo’ do dólar de acordo com a teoria econômica. No momento da transferência do item patrimonial para o curto prazo, a avaliação passaria a ser realizada pelo dólar da taxa de fechamento” (SZUSTER; SZUSTER, 2003, p. 112). Na prática, tal como explicam Montandon, Nunes e Marques (2003, p. 7), “Os itens patrimoniais seriam atualizados até o limite do dólar justo e a diferença em relação ao valor nominal poderia ter três tratamentos: a) evidenciação em nota explicativa; b) contabilização como redutora do passivo; c) registro como ajuste do patrimônio líquido”.

Dois conceitos foram importantes para a formulação do parâmetro do “dólar justo”: a Teoria Econômica da Paridade do Poder de Compra (*Purchasing Power Parity – PPP*) e a experiência do Banco Mundial. O primeiro, instituído pelo economista sueco Gustav Cassel, considera que “no médio prazo, a cotação das moedas deve refletir o efeito das diferenças entre as taxas de inflação entre os países” (SZUSTER; SZUSTER, 2003, p. 112). Na sequência, viu-se como relevante a experiência do Banco Mundial que, reconhecendo o desequilíbrio dos valores das mais diversas moedas num dado momento como um fato econômico possível, aplica o conceito de *PPP* como meio para comparação de indicadores entre países. A Figura 1 representa o cálculo do “dólar justo”:

Figura 1 – Cálculo do “dólar justo”



Fonte: Elaboração própria a partir de Szuster e Szuster (2003).

O cálculo do “dólar justo” está apresentado na Figura 1, que representa o fluxograma do processo. Seu início se dá pela verificação da disponibilidade do índice *PPP* para o ano-base requerido no portal eletrônico www.worldbang.org. Caso a instituição já o tenha calculado, basta multiplicar o índice pela taxa de câmbio do dólar de venda PTAX – definida pelo Banco Central do Brasil durante o dia – para obter o valor do “dólar justo” para o ano-base. Já se o *PPP* do ano não tiver sido divulgado ainda, deve ser feita a atualização do último índice disponível, utilizando a Correlação Equivalente. Esse fator é resultado da divisão entre o Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM) e a inflação norte-americana ocorrida do ano anterior até o ano-base, essa última equivalente ao *Consumer Price Index – All Urban Consumers*, disponível no sítio www.bls.gov.br. A partir do fator de Correlação Equivalente, o valor do “dólar justo” para o ano-base é obtido a partir da multiplicação deste pelo “dólar justo” do ano anterior ao base (SZUSTER; SZUSTER, 2003).

Como resultado de seu estudo, Szuster e Szuster (2003, p. 116) apontam que “As Demonstrações Contábeis do terceiro trimestre de 2002 indicaram para muitas empresas com obrigações de longo prazo em moeda estrangeira um prejuízo gigantesco que posteriormente foi revertido”, citando a companhia Aracruz Celulose como exemplo. Em contraste, os autores observaram o comportamento inverso em 2003, quando a taxa cambial do dólar foi reduzida: empresas altamente endividadas em moeda estrangeira passaram a apresentar lucro. Na sequência, citam outros dois fatos relevantes achados após a análise:

O atual tratamento contábil gera, ainda, dificuldades adicionais para as empresas brasileiras, como por exemplo a incidência de PIS e COFINS no momento da reversão da taxa de câmbio sobre os Passivos em moeda estrangeira e a tributação das operações de *hedge*. Um aspecto problemático decorre de o valor do dólar sofrer oscilações positivas e negativas e depois retornaram ao mesmo patamar. Essa diferença é, a rigor, tributada no caso do acréscimo para os ativos, e diminuição do dólar para os passivos. [...] Outro fator relevante a ser considerado é o de que, em momentos de grande incerteza, quando o dólar atinge os valores máximos, existe um incentivo às empresas que possuem obrigações em moeda estrangeira adquirirem dólares ou estruturarem operações com instrumentos financeiros para proteção [...]. Em determinados momentos, verifica-se que essa proteção poderia não ser necessária para empresas com obrigações a longo prazo. Entretanto, houve um custo significativo para a empresa [...] (SZUSTER; SZUSTER, p. 116).

Tendo em vista o encontrado – e primando pela confiabilidade, compreensibilidade e comparabilidade das peças contábeis – é que Szuster e Szuster (2003) encaminharam sua proposta ao Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) e, informalmente, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2001, estando até o período de publicação do artigo sendo discutida.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS AO IMPACTO DA CONVERSÃO

No entendimento de Rezende *et al.* (2010, p. 55), “dentro do contexto da economia, a empresa pode ser compreendida como uma unidade tomadora de decisões econômicas, que por meio das demonstrações contábeis extraem informações a respeito de sua posição econômica e financeira”. Para Assaf Neto (2012, p. 43), “a análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”.

Levando em consideração a gama de informações que os indicadores econômico-financeiros proporcionam ao analista, e que a pesquisa científica se apresenta como um dos pilares da evolução da ciência contábil, observa-se, atualmente, pouco foco acerca do questionamento do modelo atual de conversão de demonstrações contábeis atrelado a tais índices. No que diz respeito à teoria do “dólar justo”, inclusive, identificou-se apenas um trabalho científico abordando a hipótese, excetuando-se Szuster e Szuster (2003).

De modo similar à presente pesquisa, Montandon, Nunes e Marques (2005) examinam a aplicação do modelo Szuster e sua proposta do “dólar justo” na empresa Aracruz Celulose S.A., explorando, para isso, as demonstrações contábeis divulgadas nos anos de 2001 e 2002, dedicando foco especial às contas de financiamentos de longo prazo e despesas financeiras. Os resultados do estudo indicaram que a conversão de demonstrações contábeis de acordo com a *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 52* não refletiu fidedignamente a posição patrimonial da empresa, especialmente no cenário do câmbio vigente à época. Apurou-se, nesse sentido, que a utilização do “dólar justo”, especialmente em ativos e passivos monetários de longo prazo, gerou informações mais condizentes com a real situação econômico-financeira da empresa, motivo pelo qual os autores sugerem que, em períodos de grande e momentânea volatilidade do câmbio, o modelo Szuster é válido e efetivo.

Sob ótica diferente, Silva *et al.* (2007) trabalharam no contexto de avaliação do método de conversão das demonstrações contábeis, tendo como objetivo analisar comparativamente como os critérios de conversão estabelecidos pela CVM, *Financial Accounting Standards Board (FASB)* e *IASB* afetam o resultado de empresas brasileiras que possuem investimentos societários no exterior. Para tanto, apresentaram simulações evidenciando os impactos no resultado obtidos através da aplicação de critérios distintos. Os autores concluíram que o atual modelo de conversão adotado no Brasil não atendia às necessidades das empresas, uma vez que provocou distorções no resultado dessas, havendo a necessidade de aperfeiçoamento do método de conversão vigente, a fim de alinhar-se às normas internacionais.

Também em outra linha de estudo, Fischer e Colauto (2009) exploraram o impacto da valorização do real frente ao dólar e ao euro no que se refere à mensuração de receitas de exportação pelo Preço de Transferência, centrando-se no estudo de caso da Fiat Automóveis S/A, no ano de 2005. Demonstrações contábeis, registros internos da empresa

automobilística e entrevistas não estruturadas serviram de sustentação para a análise. Com base nos achados da pesquisa, concluiu-se que a valorização da moeda brasileira foi desfavorável para o resultado contábil da empresa, visto que tanto a receita bruta quanto o lucro foram reduzidos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é quantitativa, visto que aplica quantificação tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, por meio não só da obtenção dos índices e pela realização dos cálculos de modo a resultar no “dólar justo”, mas também por muitas das considerações finais advirem dos resultados quantitativos analisados. Sob a ótica dos objetivos, tipifica-se como descritiva, devido, principalmente, à sua finalidade essencial de verificar como se comportam os indicadores econômico-financeiros quando aplicado o modelo de Szuster, bem como determinar sua utilidade em cenários de volatilidade cambial diferentes do dólar americano. Ainda, quanto aos procedimentos técnicos utilizados, a presente análise é documental, uma vez que o impacto da proposta do “dólar justo” será avaliado mediante a análise e reestruturação de demonstrações contábeis, formulários e relatórios divulgados ao público pelas empresas (RAUPP; BEUREN, 2013).

Para a seleção da população-alvo optou-se por utilizar a listagem de *ADR's* divulgada pela bolsa de valores americana, *The New York Stock Exchange (NYSE)*. Esses certificados, negociáveis nos Estados Unidos, representam uma ou mais ações de uma companhia que não seja estadunidense. Tais empresas realizam a conversão de suas demonstrações contábeis para a moeda norte-americana, encaixando-se no perfil pertinente para a satisfação dos objetivos da presente pesquisa. Julgou-se adequado analisar as empresas brasileiras que operaram com *ADR's* de 2013 a 2015 – por tais anos apresentarem diferentes cenários de volatilidade cambial do dólar americano –, totalizando um conjunto de 26 companhias. Dessas, 8 instituições foram desconsideradas por apresentarem dados insuficientes (por exemplo, não negociação em algum ano; insuficiência de informações em função de agrupamento das contas contábeis). Logo, a amostra final utilizada neste artigo contempla 18 empresas.

As informações necessárias à análise foram obtidas por meio do portal eletrônico da CVM, sobretudo do Formulário 20-F e, no que tange aos dados referentes ao dólar americano comercial, do site do Banco Central do Brasil. Os índices necessários ao cálculo do valor do “dólar justo” foram, invariavelmente, retirados de portais eletrônicos oficiais. A fim de mensurar o impacto nos indicadores de desempenho ocasionado pela aplicação do “dólar justo” – representado pelas etapas E, F e G –, foram objeto de análise apenas aqueles indicadores que têm por base contas patrimoniais impactadas pelo uso do modelo Szuster. Dessa forma, foram selecionados os indicadores destacados no Quadro 3:

Quadro 3 – Quadro-resumo dos índices que serão objeto de análise

| Tipo | Índice | Fórmula |
|----------------------|--|---|
| Estrutura de Capital | - Participação do Capital de Terceiros (Endividamento) | $\frac{[(PC+ELP) / PL]}{x} \times 100$ |
| | - Composição do Endividamento | $\frac{[PC / (PC+ELP)]}{x} \times 100$ |
| | - Imobilização do Patrimônio Líquido | $\frac{[(ANC-RLP) / PL]}{x} \times 100$ |
| | - Imobilização dos Recursos Não correntes | $\frac{[(ANC-RLP) / (PL+ELP)]}{x} \times 100$ |
| Liquidez | - Liquidez Geral | $(AC+RLP) / (PC+ELP)$ |
| Rentabilidade | - Giro do Ativo | VL / AT |
| | - Rentabilidade do Ativo | $(LL / AT) \times 100$ |
| | - Rentabilidade do Patrimônio Líquido | $(LL / PL) \times 100$ |

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010) e Ribeiro (2011).

Notas: “AT” = Ativo Total; “AC” = Ativo Circulante; “ELP” = Exigível a Longo Prazo; “LL” = Lucro Líquido; “PC” = Passivo Circulante; “PL” = Patrimônio Líquido; “RLP” = Realizável a Longo Prazo; “VL” = Vendas Líquidas.

Com a base de dados completa – contendo Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício em reais e convertidas conforme dólar americano “real” e “dólar justo”, bem como indicadores econômico-financeiros calculados a partir do modelo de conversão atual e teórico – foi possível proceder à análise dos dados.

4 INTERPRETAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

De modo a atingir o objetivo a que se propõe este artigo, apresentam-se nesta seção os resultados obtidos e, também, o modo com que foi executada a coleta e análise dos dados. Visando a um melhor entendimento, optou-se pela segregação deste capítulo em quatro subcapítulos: a) conversão de demonstrações contábeis a partir do “dólar real” versus “justo”; b) indicadores econômico-financeiros a partir do “dólar real”; c) indicadores econômico-financeiros a partir do “dólar justo” e d) interpretação dos resultados.

4.1 CONVERSÃO DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A PARTIR DO DÓLAR “REAL” VERSUS “JUSTO”

Nesta subseção, objetiva-se sumarizar as etapas e cálculos que foram necessários à transformação da base de dados de “dólar real” para a moeda estrangeira hipotética, denominada “dólar justo”. Antes de tudo, elaborou-se, tendo como sustentação o rol de informações coletadas em reais, uma tabela transformando tais valores para a moeda americana “real”, conforme o método de fechamento. Salienta-se, aqui, que a taxa cambial corrente anual foi também adotada ao grupo do Patrimônio Líquido, diferente do que a bibliografia recomenda, porém, em consonância com o que é divulgado ao público através de relatórios e formulários.

Visando a reestruturar a relação de dados para “dólar justo”, foi necessário o cálculo de tal parâmetro. Seguindo as etapas sugeridas por Szuster e Szuster (2003) e as contribuições de Montandon, Nunes e Marques (2005), primeiramente, para os anos de 2013 e 2014, extraiu-se, respectivamente, do sítio do Banco Central do Brasil e do Banco Mundial, o histórico da cotação média anual do dólar americano para os anos-base selecionados e o parâmetro do *Purchase Power Parity*. Nesse caso, o “dólar justo” é obtido pela multiplicação desses. Já no que toca ao ano de 2015, para o qual ainda não havia *PPP* disponibilizado, foram necessários outros parâmetros para se obter o “dólar justo”: resultou da multiplicação entre o fator de correlação equivalente – calculado por meio da divisão entre a inflação norte-americana de 2014 a 2015 e o IGPM do ano em questão – e o “dólar justo” do ano anterior. A representação quantitativa desse processo está expressa na Tabela 1.

Tabela 1 – Cálculo do “dólar justo” por ano

| Parâmetro | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| <i>Purchase Power Parity</i> | 0,800 | 0,700 | - |
| Taxa Média de Dólar de Venda | 2,161 | 2,355 | - |
| IGPM – 2015 | - | - | 1,101 |
| Inflação Norte-Americana (2014-2015) | - | - | 1,050 |
| Fator de Correlação Equivalente | - | - | 1,048 |
| “Dólar justo” – Ano Anterior | - | - | 1,648 |
| “Dólar justo” | 1,728 | 1,648 | 1,728 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Com essa etapa finalizada, foi possível calcular os dados patrimoniais e de resultado em conformidade com o “dólar justo”, quando pertinente. A utilização de tal fator deve ser empregada, segundo Szuster e Szuster (2003), em ativos e passivos não circulantes, devido à sua natureza de longo prazo de realização. Dessa forma, manteve-se, para os demais itens, os valores calculados de acordo com o “dólar real”. A Tabela 2 elenca, a título de exemplo, os dados quantitativos obtidos para a companhia Fibria Celulose S.A. a partir do “dólar real” – por meio da simples multiplicação dos dados em reais pela taxa cambial de fechamento – e a reconstrução desses segundo o conceito idealizado por Szuster.

Tabela 2 – Impacto da conversão de dados em “dólar real” para “dólar justo”

| Fibria Celulose S.A. (em milhares de dólares) | | |
|--|---------------------|----------------------|
| | <i>“Dólar real”</i> | <i>“Dólar justo”</i> |
| BALANÇO PATRIMONIAL | | |
| Ativo Circulante | 1.398.427 | 1.398.427 |
| Ativo Nãooculante | 6.139.469 | 13.873.114 |
| Realizável a Longo Prazo | 2.534.473 | 5.727.047 |
| Ativo Total | 7.537.896 | 15.271.542 |
| Passivo Circulante | 756.837 | 756.837 |
| Passivo Nãooculante | 3.499.119 | 7.906.819 |
| Receitas Diferidas | 69.401 | 156.822 |
| Exigível Total | 4.186.556 | 8.506.835 |
| Passivo Total | 4.255.956 | 8.663.657 |
| Patrimônio Líquido Total | 3.351.341 | 3.438.762 |
| Passivo + PL | 7.607.297 | 12.102.419 |
| DRE | | |
| Receita Líquida de Vendas | 2.581.609 | 2.581.609 |
| Lucro Líquido | 91.422 | 91.422 |

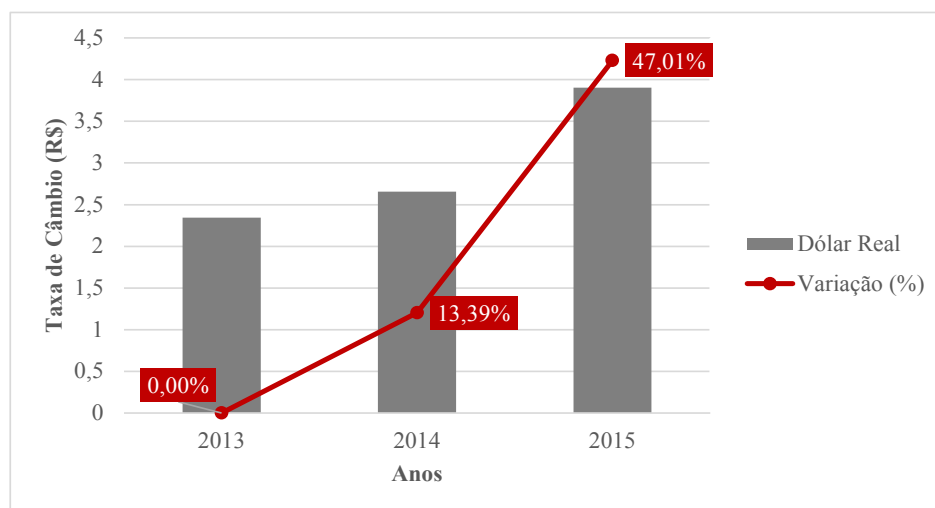
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

A repercussão da aplicação do “dólar justo” está destacada na Tabela 2: a cor mais escura representa a aplicação da taxa “justa” no dado bruto em moeda local; já o realce mais suave caracteriza impacto indireto, tendo em vista que são grupos somatórios. De pronto, vê-se explícito o efeito que a moeda estrangeira proposta tem, dado que, em todos os grupos em que afeta diretamente, os números mais que duplicaram. Para as classes em que o impacto é indireto, o modelo Szuster propõe alterações menos vultosas, mas ainda assim expressivas.

4.2 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS A PARTIR DO “DÓLAR REAL”

A partir da base de dados completa, esta subseção visa a apresentar o desempenho geral da amostra de pesquisa no que diz respeito aos indicadores econômico-financeiros calculados segundo a taxa de câmbio de fechamento anual, doravante denominada “dólar real”. Para melhor compreensão, dividiram-se os resultados nos anos-base estudados e nos parâmetros de mínimo, média, máximo e desvio padrão. O Gráfico 1 expõe a variação ocorrida entre o ano anterior e o atual, no “dólar real”, o qual é informado pelas empresas em seus relatórios e formulários.

Gráfico 1 – Variação do “dólar real” entre os anos-base da pesquisa



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

A partir do Gráfico 1, fica evidente o aumento desproporcional ocorrido na taxa cambial do dólar entre os anos de 2014 e 2015, esse último considerado como um período de *overshooting*. A instabilidade econômica e o risco de investimento do Brasil, principalmente, ocasionaram um aumento de quase 50% em relação à taxa de câmbio do ano anterior. Frente a esse cenário, os empresários que transacionam no exterior em dólares puderam visualizar uma perda no poder de compra considerável, porém, em contrapartida, observaram suas vendas cotadas sob a moeda americana valorizarem. Suportada pelos dados descritos, apresenta-se a Tabela 3, que avalia os indicadores de desempenho calculados a partir do “dólar real” anual.

Tabela 3 – Avaliação dos indicadores econômico-financeiros com base no “dólar real”

| | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 | | | |
|-----------------------------|-------|------|-------|------|--------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| | Mín. | Méd. | Máx. | DP | Mín. | Méd. | Máx. | DP | Mín. | Méd. | Máx. | DP |
| ESTRUTURA DE CAPITAL | | | | | | | | | | | | |
| E | 49% | 235% | 1050% | 277% | -3096% | 59% | 1020% | 833% | -354% | 322% | 2798% | 670% |
| CE | 13% | 40% | 76% | 19% | 15% | 40% | 82% | 20% | 14% | 38% | 81% | 19% |
| IPL | 22% | 146% | 449% | 113% | -1599% | 56% | 506% | 435% | -147% | 206% | 1785% | 406% |
| IRNC | 6% | 62% | 95% | 23% | 6% | 63% | 98% | 26% | 5% | 65% | 124% | 28% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | | |
| LG | 0,27 | 0,92 | 2,28 | 0,47 | 0,24 | 0,85 | 1,97 | 0,46 | 0,24 | 0,88 | 2,02 | 0,50 |
| RENTABILIDADE | | | | | | | | | | | | |
| GA | 0,00 | 0,63 | 3,72 | 0,80 | 0,00 | 0,62 | 3,48 | 0,75 | 0,00 | 0,60 | 3,61 | 0,78 |
| RA | -0,07 | 0,04 | 0,17 | 0,05 | -0,11 | 0,03 | 0,17 | 0,06 | -0,41 | -0,01 | 0,14 | 0,12 |
| RPL | -0,59 | 0,06 | 0,27 | 0,18 | -0,07 | 0,26 | 3,36 | 0,78 | -0,30 | 0,11 | 1,05 | 0,27 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Notas: “E” = Endividamento; “CE” = Composição do Endividamento; “IPL” = Imobilização do Patrimônio Líquido; “IRNC” = Imobilização dos Recursos Não correntes; “LG” = Liquidez Geral; “GA” = Giro do Ativo; “RA” = Rentabilidade do Ativo; “RPL” = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

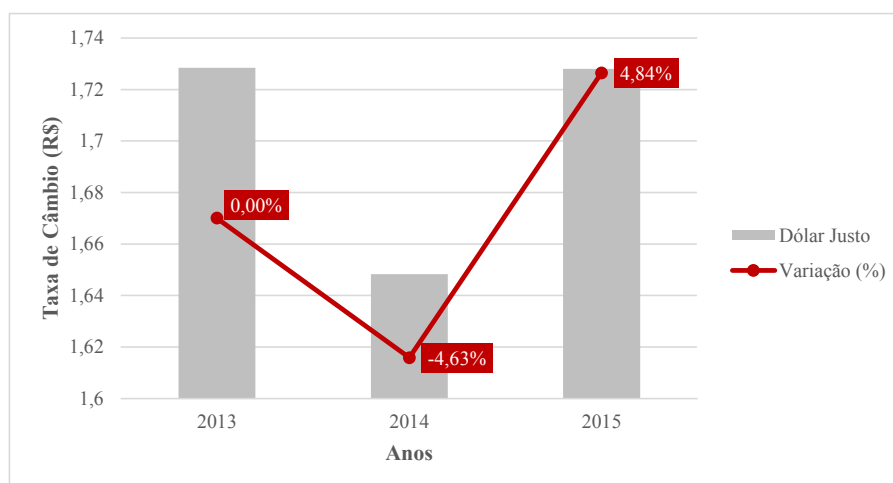
Percebe-se, a partir da Tabela 3, efeitos bastante discrepantes entre os anos, em certos indicadores. Gericamente, constatou-se dispersões à média similares nos indicadores de rentabilidade, o que indica pouca influência da alta do dólar para as contas da DRE, isto é, Vendas Líquidas e Lucro Líquido. Repercussão semelhante ocorreu no grupo de liquidez, em que se verificou, a princípio, insolvência sem valores atípicos nos três anos analisados. Nesse caso em específico, a literatura aborda o problema do indicador em englobar os diferentes prazos entre recebimento de direitos e pagamento de obrigações, fato que pode distorcer os dados e a conclusão alcançada.

Situação diferente dessa é observada no grupo de indicadores de estrutura de capital: mesmo que a composição do endividamento – leia-se dívidas vencíveis a curto prazo – não se altere substancialmente entre os anos, a dependência financeira das empresas junto a seus credores aumentou, em média, 263%, de 2014 a 2015. Nessa mesma proporção ocorreu a variação de imobilização do patrimônio líquido, que inicia se retraindo, mas que, entre os dois últimos anos analisados, tem um aumento considerável, sugerindo investimentos mais vultosos em ativos permanentes em detrimento do giro do negócio, o que corrobora aos resultados constatados no que se refere à imobilização dos recursos não correntes.

4.3 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS A PARTIR DO “DÓLAR JUSTO”

Em molde similar à anterior, a presente subseção tem a finalidade de expor o desempenho observado nos indicadores econômico-financeiros amparados pelo conceito introduzido por Szuster e Szuster (2003). Em linha com o “dólar real”, a moeda estrangeira aqui examinada também tem seus resultados representados, por ano analisado, por meio dos parâmetros de mínimo, média, máximo e desvio padrão. Inicialmente, o Gráfico 2 retrata, entre os anos-base deste artigo, a variação ocorrida no “dólar justo”.

Gráfico 2 – Variação do “dólar justo” entre os anos-base da pesquisa



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Suportado pelo conceito de paridade de poder aquisitivo – que se propõe a equalizar o poder de compra entre duas moedas distintas levando em conta diferenças de custo de vida e inflação –, vê-se no Gráfico 2 uma linha de variação de taxa cambial que decresce entre os dois primeiros anos e sobe mais que 100% no último ano. Levando tais dados em consideração, foi estruturada a Tabela 4, que se destina a avaliar os indicadores econômico-financeiros a partir do “dólar justo”.

Tabela 4 – Avaliação dos indicadores econômico-financeiros com base no “dólar justo”

| | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 | | | |
|-----------------------------|------|------|-------|------|--------|------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| | Mín. | Méd. | Máx. | DP | Mín. | Méd. | Máx. | DP | Mín. | Méd. | Máx. | DP |
| ESTRUTURA DE CAPITAL | | | | | | | | | | | | |
| E | 52% | 279% | 1146% | 318% | -4216% | 72% | 1162% | 1125% | -681% | 477% | 3672% | 891% |
| CE | 10% | 34% | 70% | 18% | 10% | 31% | 73% | 18% | 6% | 23% | 65% | 16% |
| IPL | 30% | 194% | 608% | 151% | -2577% | 85% | 796% | 697% | -359% | 385% | 2791% | 639% |
| IRNC | 6% | 72% | 110% | 27% | 6% | 78% | 130% | 31% | 6% | 86% | 168% | 36% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | | |
| LG | 0,23 | 0,88 | 2,55 | 0,53 | 0,18 | 0,79 | 2,42 | 0,54 | 0,16 | 0,77 | 2,44 | 0,57 |

continua...

conclusão.

| RENTABILIDADE | | | | | | | | | | | | |
|---------------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|
| GA | 0,00 | 0,52 | 3,14 | 0,68 | 0,00 | 0,45 | 2,65 | 0,58 | 0,00 | 0,33 | 2,17 | 0,47 |
| RA | -0,06 | 0,03 | 0,13 | 0,04 | -0,08 | 0,02 | 0,12 | 0,04 | -0,21 | 0,00 | 0,08 | 0,06 |
| RPL | -0,59 | 0,06 | 0,26 | 0,18 | -0,07 | 0,26 | 3,36 | 0,78 | -0,27 | 0,11 | 1,14 | 0,29 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

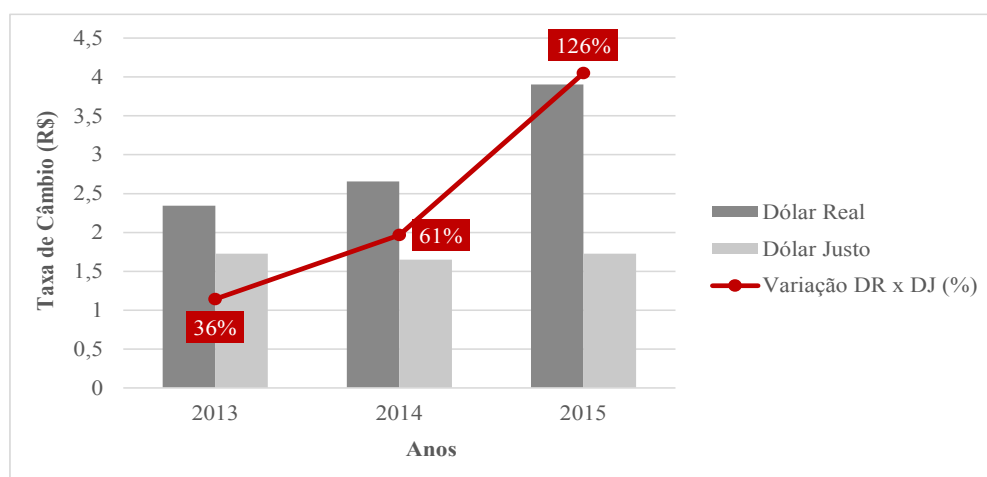
Notas: "E" = Endividamento; "CE" = Composição do Endividamento; "IPL" = Imobilização do Patrimônio Líquido; "IRNC" = Imobilização dos Recursos Nãoocorrentes; "LG" = Liquidez Geral; "GA" = Giro do Ativo; "RA" = Rentabilidade do Ativo; "RPL" = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Com base no exposto, detectou-se, em média, uma relativa homogeneidade nos indicadores de liquidez e rentabilidade calculados, com exceção da rentabilidade do Patrimônio Líquido de 2014, o que propõe não só maior quantidade de lucro por capital próprio investido, mas também uma redução média anormal no capital próprio da amostra de pesquisa no referido ano. Os indicadores de estrutura de capital, em contrapartida, exibiram resultados bastante dispersos, seja no exame anual – a partir do parâmetro de desvio padrão, que se mostrou elevado nos três períodos analisados –, seja na interpretação da amostra como um todo, a partir do vislumbre das médias, as quais se colocaram bastante distantes umas das outras. No contexto do "dólar justo", tal disparidade pode ser explicada justamente pela flutuação da taxa cambial difundida por Szuster e Szuster (2003). Do mesmo modo que o "dólar justo" inicia num valor mediano, passa por uma redução expressiva e, no ano de 2015, cresce consideravelmente, os indicadores de endividamento e imobilização do Patrimônio Líquido flutuaram em patamares parecidos.

4.4 INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta subseção pretende-se, a partir dos dados coletados e já analisados individualmente, cruzar tais informações para que seja possível formular inferências a respeito da efetividade ou não da teoria proposta por Szuster e Szuster (2003) nas empresas e anos propostos pela pesquisa. Partindo desse pressuposto, o Gráfico 3 demonstra, por ano, a diferença percentual entre os valores designados como "dólar real" e "dólar justo".

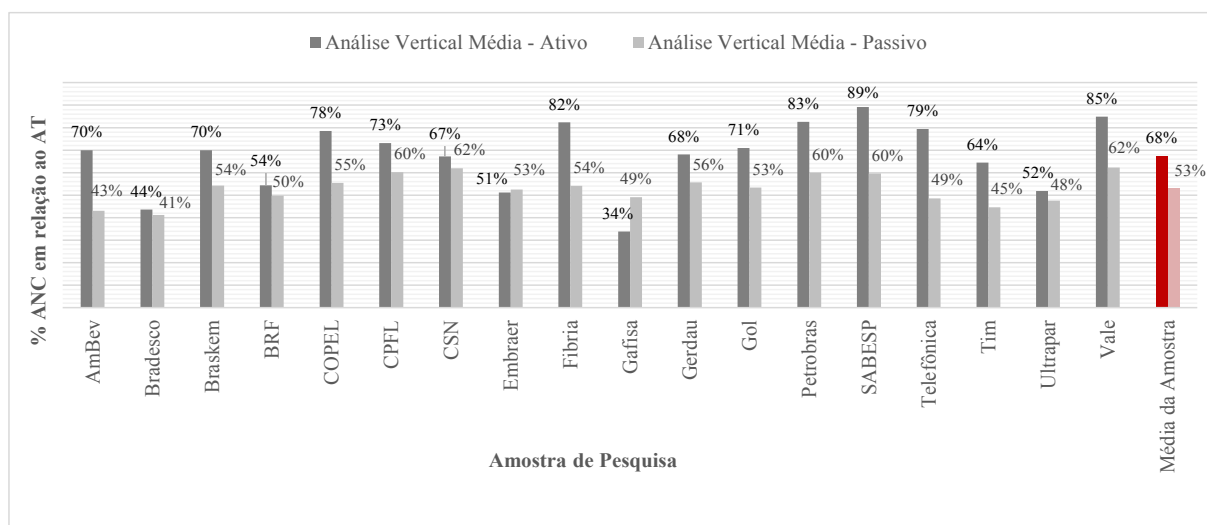
Gráfico 3 – Variação percentual entre as taxas cambiais de "dólar justo" e "dólar real"



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Visualiza-se, claramente, uma variabilidade mais notável entre as taxas de câmbio de "dólar real" quando em comparação com as do "dólar justo", as quais se mantêm na mesma faixa de valores. A condição exigida por Szuster e Szuster (2003) de haver um período de *overshooting* para que sua hipótese seja válida, nesse caso, é preenchida, com destaque para o ano de 2015 que, como já discutido, apresentou cotação cambial de mais que o dobro do "dólar justo" calculado para o mesmo ano. Portanto, foi importante detectar o impacto que os ativos e passivos de longo prazo têm no ativo e passivo total, conforme ilustra o Gráfico 4.

Gráfico 4 – Análise vertical média de ativo e passivo não-circulante em relação ao ativo e passivo total



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Com base no Gráfico 4, percebe-se que, em média, a amostra de pesquisa tem 68% do seu ativo alocado ao não circulante, e 53% do seu passivo realizar-se-á em longo prazo, isto é, são classes bastante representativas, visto que totalizaram mais de 50% dos respectivos direitos e obrigações. Tais grupos, de acordo com a teoria desenvolvida por Szuster e Szuster (2003) não seriam representados fidedignamente a partir da conversão de demonstrações contábeis padrão em períodos de aumentos temporários da cotação do dólar. A proposta colocada pelos autores, nesse caso, é a utilização do “dólar justo” como suporte à tradução das demonstrações financeiras, de modo a equalizar essa volatilidade passageira. Os impactos do emprego dessa abordagem estão compreendidos na Tabela 5.

Tabela 5 – Indicadores médios anuais sob a égide do “dólar real” e “dólar justo”

| | “Dólar real” | | | “Dólar justo” | | |
|-------------------------------------|--------------|------|-------|---------------|------|------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ESTRUTURA DE CAPITAL | | | | | | |
| Endividamento | 235% | 59% | 322% | 279% | 72% | 477% |
| Composição do Endividamento | 40% | 40% | 38% | 34% | 31% | 23% |
| Imobilização do PL | 146% | 56% | 206% | 194% | 85% | 385% |
| Imobilização dos Rec. Não-Correntes | 62% | 63% | 65% | 72% | 78% | 86% |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Geral | 0,92 | 0,85 | 0,88 | 0,88 | 0,79 | 0,77 |
| RENTABILIDADE | | | | | | |
| Giro do Ativo | 0,63 | 0,62 | 0,60 | 0,52 | 0,45 | 0,33 |
| Rentabilidade do Ativo | 0,04 | 0,03 | -0,01 | 0,03 | 0,02 | 0,00 |
| Rentabilidade do PL | 0,06 | 0,26 | 0,11 | 0,06 | 0,26 | 0,11 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2016).

Tendo em vista os fatos apresentados, depreende-se que, com exceção do indicador de rentabilidade do Patrimônio Líquido – que permaneceu igual em virtude da não afetação da concepção de Szuster nos grupos de Patrimônio Líquido e Lucro Líquido –, todos os demais sofreram alterações, o que torna relevante o debate sobre a credibilidade da teoria do “dólar justo”. Variações menos expressivas, nesse âmbito, foram identificadas nos indicadores de rentabilidade, que, de fato, alteraram-se em virtude da atuação do Ativo Total estar presente em seu cálculo. Assim, visualizou-se que, ao aplicar

o “dólar real” na conversão de demonstrações contábeis, ou seja, a taxa de fechamento divulgada pelas empresas em seus relatórios, aumenta-se ilusoriamente o volume de vendas e capacidade de geração de lucro por capital investido. Destaca-se, nesse sentido, o ano de 2015, que conta com o maior percentual de diferença entre a aplicação de dólar “real” e “justo”.

Quanto ao indicador de liquidez geral, constatou-se um cenário próximo ao de rentabilidade: ao empregar a conversão de demonstrações contábeis padrão, estar-se-á, em média, divulgando um indicador melhor, que sugere uma quantidade maior de Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cobrir as obrigações totais das empresas. Novamente, o último ano analisado pela pesquisa teve o recorde de flutuação percentual entre a aplicação da teoria de Szuster e o procedimento normativo de conversão, acompanhando a diferença percentual também ocorrida nesse ano na comparação entre “dólar real” e “justo”.

No que se refere aos indicadores de desempenho de estrutura de capital, as variâncias de resultados obtidos entre os dois tipos de moeda estrangeira utilizadas foram mais perceptíveis. Levando em consideração que os indicadores de imobilização de Patrimônio Líquido e Recursos NãoCorrentes são bastante semelhantes, intui-se que, não apenas o grupo de Exigível a Longo Prazo tem uma participação importante no patrimônio das empresas, mas também que a utilização da taxa cambial divulgada pelas empresas distorce muito, quando em comparação ao “dólar justo”, os indicadores econômico-financeiros. A hipótese de Szuster, quando aplicada, maximiza o valor do Ativo Fixo, resultando em indicadores que representam menor Capital Circulante Próprio ou até Capital Circulante Próprio negativo, como no caso do ano de 2015, sendo também aquele com maior faixa percentual de diferença entre taxas de câmbio.

Nesse mesmo seguimento está o índice endividamento, o qual, sob a avaliação de ambas as variáveis de dólar, acompanhou as transformações ocorridas no valor do “dólar justo”, o que indica assertividade de representação fidedigna por parte desse. Na composição de tal endividamento também foram vistas alterações, mesmo que menores: baseando-se na conversão de demonstrações contábeis padrão, o percentual de obrigações de curto prazo em relação às dívidas totais é maior, indicando, nesse caso, uma quantidade maior de obrigações que devem ser pagas com os recursos possuídos “hoje”. Como já observado nos demais indicadores, o ano de 2015 foi aquele com flutuações mais acentuadas entre as taxas resultantes.

No que concerne à relação ao aporte teórico, salienta-se a necessidade de revisitação e aprimoramento do CPC 02, também segregando técnicas para serem utilizadas em situações atípicas, tal como o *over* ou *undershooting* das cotações de câmbio. Destaca-se, ainda, a ratificação não só do que Szuster e Szuster (2003) propunham em sua pesquisa, mas também confirma o que Montandon, Nunes e Marques (2005) acharam em seu estudo: as informações, especialmente no que se refere a ativos e passivos de longo prazo, são mais coerentes quando utilizado o “dólar justo” na conversão de demonstrações contábeis em períodos de taxas cambiais voláteis. Por outro lado, a presente pesquisa inova, no sentido de utilizar os indicadores econômico-financeiros como *proxy* para comprovar as hipóteses aqui definidas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo identificar o impacto causado pela aplicação do “dólar justo” nos indicadores econômico-financeiros de empresas que negociam *ADR's* em cenários de diferente volatilidade cambial, utilizando-se como parâmetro os anos de 2013 a 2015. Para tanto, a metodologia aplicada foi quantitativa e descritiva, visando, a partir das demonstrações contábeis extraídas e taxas cambiais calculadas e retiradas de relatórios divulgados pelas empresas, a apontar quantitativamente as relações existentes entre a aplicação da proposta de Szuster e os indicadores de desempenho das companhias compreendidas pela amostra do estudo.

Os principais resultados indicaram que a construção teórica que aborda o “dólar justo” é legítima, no limite de análise deste artigo. Considerando-se os variados poderes de compra entre os diversos países, percebeu-se uma diferença representativa entre o quanto considera-se como “dólar real” e o quanto ele representaria, de acordo com o conceito da teoria de paridade de compra. Essa diferença, que em 2013 correspondia a 36%, passou a representar 126% em 2015, o que caracteriza tal período como um *overshooting*, ou seja, o emprego de uma taxa de câmbio com um aumento atípico temporário. Levou-se em consideração, ainda, a média de 68% e 53% de, respectivamente, ativo e passivo de longo prazo presentes no patrimônio das empresas analisadas, motivo pelo qual se julgou relevante o debate da proposta de Szuster.

Acerca dos indicadores econômico-financeiros, constatou-se que, quando do emprego do “dólar justo”, os grupos de rentabilidade e liquidez não sofreram alterações significativas, percebendo impacto maior ao ser aplicado nos índices relativos à estrutura de capital. Foi visto que sua utilização promoveu não só a maximização do Ativo Fixo, mas detectou, inclusive, uma possível avaliação de Capital Circulante Próprio negativo na amostra de pesquisa. Observou-se, no que concerne ao indicador de endividamento, que, tanto na avaliação do “dólar real” quanto do “dólar justo”, houve acompanhamento das

flutuações ocorridas no *fair dollar*, o que corrobora à hipótese aqui discutida. Ainda, no que diz respeito à composição de tal endividamento, reconheceu-se que se propõe, a partir da conversão de demonstrações contábeis padrão, uma quantia maior de dívidas a serem pagas com recursos disponíveis “hoje”.

A comprovação da teoria dos estudiosos Szuster e Szuster (2003) pôde ser apreciada em todos os anos analisados, mas, assim como tais autores preconizam, tornou-se mais evidente no ano de 2015. Nesse sentido, conclui-se que informações distorcidas podem estar sendo expostas aos investidores e demais interessados. Sendo assim, este estudo reforça as ineficiências do atual modelo de conversão das demonstrações contábeis, no que toca à aderência das informações apresentadas às características qualitativas da informação contábil.

Como limitações do estudo, destaca-se o número restrito de empresas passíveis de serem incluídas como amostra, tendo em vista serem escassas as companhias que transacionem na moeda estrangeira requerida e que divulguem os dados necessários à análise. A falta de literatura que aborde a hipótese de Szuster também foi um fator complicador, havendo um referencial teórico pouco sólido a respeito do emprego do “dólar justo”. Sugere-se, para pesquisas futuras, que seja investigada a efetividade da aplicação do “dólar justo” para um rol maior de empresas e a aplicação do Modelo de Szuster em situações de flutuações de outras moedas estrangeiras que não o dólar. De caráter mais complexo, propõe-se o estudo da utilidade da proposta para contas contábeis não só de longo, mas também de curto prazo, em períodos de *overshootings* e *undershootings*.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

_____. *Mercado financeiro*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *10 anos de câmbio flutuante no Brasil*. 2009. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/ApPron/Apres/10AnosDeCambioFlutuantevf.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2015.

CALEIRO, J. P. Real foi a segunda moeda que mais desvalorizou no mundo. *Exame*, São Paulo, 21 set. 2015. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/real-foi-segunda-moeda-que-mais-desvalorizou-no-mundo>>. Acesso em: 01 out. 2015.

CARVALHO, L. N.; LEMES, S.; COSTA, F. M. *Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005*. São Paulo: Atlas, 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. *Pronunciamento Técnico CPC 02 (R2): efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis*. Brasília, 2010. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/62_CPC_02_R2_rev%2003.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2015.

DÓLAR fecha a R\$ 4,05, maior valor na história do real. *Valor Econômico*, 22 set. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4236418/dolar-fecha-r-405-maior-valor-na-historia-do-real>>. Acesso em: 29 set. 2015.

FISCHER, I. S.; COLAUTO, R. D. Análise do impacto da variação cambial no preço de transferência e no resultado do período: o caso da Fiat Automóveis S/A. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 5, n. 2, p.71-86, abr. 2009. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1404/960>>. Acesso em: 17 abr. 2016.

FROUFE, C.; MARTINS, V. Perda com swap cambial foi de R\$ 17,226 bilhões em agosto. *Exame*, São Paulo, 30 set. 2015. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/perda-com-operacoes-de-swap-cambial-em-agosto-foi-de-r-17-226-bilhoes>>. Acesso em: 21 out. 2015.

MACKENZIE, B. *et al.* *IFRS 2012: Interpretação e Aplicação*. São Paulo: Bookman, 2013. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=XKVqGFtT5QkC&pg=PA634&dq=conversão+de+demonstrações+contábeis&hl=pt-BR&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q=conversão+de+demonstrações+contábeis&f=false>. Acesso em: 20 ago. 2016.

MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MONTANDON, M. M; NUNES, A. A. A.; MARQUES, J. A. V. C. *Conversão de demonstrações contábeis pelo SFAS 52: um estudo sobre a propriedade da adoção do dólar justo na Aracruz Celulose S/A*. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9., 2005, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: Congresso Internacional de Custos, 2005. p. 1 - 13. Disponível em: <http://www.intercostos.org/documentos/custos_575.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2016.

NIYAMA, J. K. *Contabilidade internacional*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREZ JUNIOR, J. H. *Conversão de demonstrações contábeis para moeda estrangeira*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. *Conversão de demonstrações contábeis*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

RAUPP, F. M; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, I. M. (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 76-97.

REZENDE, I. C. C. *et al.* Análise da performance empresarial da Petrobras: um estudo sob o enfoque dos indicadores econômico-financeiros. *Revista Ambiente Contábil*, Natal, v. 2, n. 1, p. 54-69, jan. 2010. Disponível em: <<http://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/1333>>. Acesso em: 12 jul. 2016.

RIBEIRO, O. M. *Estrutura e análise de balanços fácil*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P; FERNANDES, L. A. *Introdução à contabilidade internacional*. São Paulo: Atlas, 2006.

SCHMIDT, P; SANTOS, J. L.; FERNANDES, L. A. *Fundamentos de conversão das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas, 2006. 14 v.

SFREDO, M. Risco de deterioração exige maior esforço. *Jornal Zero Hora*. Porto Alegre, 27 set. 2015, p. 20.

SILVA, Â. M. C. *et al.* Hedge financeiro para operações em dólar americano. *Revista Estudos do Cepe*, Santa Cruz do Sul, v. 1, n. 38, p. 21-41, jul./dez., 2013. Disponível em: <<http://online.unisc.br/seer/index.php/cepe/article/view/2375/3120>>. Acesso em: 21 out. 2015.

SILVA, P. D. A. *et al.* Critérios de conversão das demonstrações contábeis em moeda estrangeira adotadas no Brasil: uma necessidade de aperfeiçoamento. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: EnANPAD, 2007. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON-A2620.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2015.

SZÜSTER, N; SZÜSTER, F. R; SZÜSTER, F. R. Contabilidade: atuais desafios e alternativa para seu melhor desempenho. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 16, n. 38, p. 20-30, maio 2005. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v16n38/v16n38a03.pdf>>. Acesso em: 11 maio 2016.

SZUSTER, N.; SZUSTER, F. Tratamento contábil do câmbio flutuante no Brasil: uma proposta frente à grande volatilidade 2001/2002. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 31, n. 14, p.109-118, jan./abr. 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v14n31/v14n31a08.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2016.

ZANI, T. B.; ZANINI, F. A. M.; ZANI, J. Governança corporativa e conflito de agência: estudo de caso sobre a utilização de derivativos cambiais por cinco grandes empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ANPAD, 34., 2010, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: EnANPAD, 2010. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/con1988.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2015.