

# IMPACTO DA ADOÇÃO DO “DÓLAR JUSTO” EM DIFERENTES CENÁRIOS DE VOLATILIDADE CAMBIAL: ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS BRASILEIRAS QUE NEGOCIAM *ADR*’S<sup>1</sup>

Júlia Sari Matts<sup>2</sup>  
Fernanda Gomes Victor<sup>3</sup>

## 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 estudo 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, elaborou-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”, esse 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, se acentuando 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.

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

---

<sup>1</sup> Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no segundo semestre de 2016, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

<sup>2</sup> Graduanda do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (juliasmatts@hotmail.com).

<sup>3</sup> Orientadora. Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professora do PPGCont da UFRGS. (fernanda.victor@ufrgs.br).

## 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 os processos em nível de planejamento, financiamento e controle. A ciência contábil, assim como outras matérias, precisou adequar-se a esse novo panorama, a partir do levante 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 espalhadas mundo afora for exposta com base em critérios e regras distintas? (CARVALHO; LEMES; COSTA, 2009, xii).

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 (EXAME, 2015b; VALOR ECONÔMICO, 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, esse estudo 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.

Portanto, de forma específica, a presente pesquisa objetiva: a) apurar a variação, de 2013 a 2015, ocorrida no valor cotado do dólar americano, *Purchasing Power Parity (PPP)*, *Consumer Price Index (CPI)*, da inflação norte-americana e do Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM); b) examinar as Demonstrações Financeiras Anuais da amostra de pesquisa de modo a selecionar as contas patrimoniais que tendem a ser impactadas pela aplicação do “dólar justo”; c) proceder, a partir do cálculo do “dólar justo”, à análise do impacto

quantitativo da adoção do modelo Szuster nos anos-base utilizados, suportada pelo cálculo de índices econômico-financeiros; e d) verificar a palpabilidade da proposta do “dólar justo”, com base nos resultados quantitativos obtidos.

Sua efetividade será analisada por meio 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 entre 2013 e 2015. Dessa forma, espera-se, a partir do produto dessa 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, esse estudo 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 estudo 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-á a base teórica que permite fundamentar a presente pesquisa, expondo-se temas que tratam de política e risco cambial, abordagem geral e métodos de conversão de demonstrações contábeis, bem como a utilização de indicadores econômico-financeiros como meio de análise, 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 gere incorretamente seus investimentos e negócios executados no exterior. Assim como relata Zani, Zanini e Zani (2010), essa assertiva

é verdadeira não só para as empresas com foco no mercado externo, as quais exportam suas mercadorias, mas também é fato naquelas que importam matérias-primas ou produtos prontos estrangeiros. Sob outro viés, indica também forte impacto da variação cambial no que diz respeito aos empréstimos ou investimentos realizados em outros países, os quais têm influência significativa no resultado obtido no período, sendo, então, uma questão que não pode ser esquecida pelos empresários.

Nesse sentido, a política cambial nacional atua de modo a administrar as taxas de câmbio – tanto por meio de alterações de cotações cambiais, quanto via controle de transações executadas no exterior –, visando a viabilizar a expansão e desenvolvimento econômico do país (ASSAF NETO, 2009). Empregando o regime de câmbio flutuante 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 (EXAME, 2015a). 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. O impacto dessa realidade já pôde ser sentido pelas empresas brasileiras, com importações caindo de forma acentuada, enquanto as exportações aumentaram de forma pontual: de acordo com a Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), houve corte de US\$ 5,1 bilhões no que se refere às importações (CIGANA, 2015).

Sfredo (2015) ainda ressalta que o pico de cotação de R\$ 4,00 para cada dólar, ocorrido em 23 de setembro de 2015, elucida o momento de desequilíbrio político e econômico no qual o Brasil se encontra. Comenta também sobre a situação ser 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 último ano, perdendo metade do seu poder de compra. A autora ainda alerta que a situação não se restringe às questões cambiais, englobando múltiplas variáveis, se revelando um ciclo perigoso ao país: à medida que o dólar sobe, a inflação também se eleva; com a inflação alta, são exigidos maiores juros; havendo juros aumentados, a economia é contraída; nesse cenário,

observa-se um Produto Interno Bruto (PIB) menor, o que culmina, então, em menor arrecadação.

Ao operar no exterior, Assaf Neto (2009) explica que a empresa se expõe a uma quantidade diversa de riscos, tais como taxas de juros e crédito, mas é impactada especialmente pelo risco de câmbio. Isto 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 são as que representam 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 ciência contábil recebe destaque em virtude do seu objeto de estudo, o qual reside basicamente no reflexo adequado do patrimônio em um dado momento. O objetivo da tradução das demonstrações contábeis para uma única moeda não deve ser esquecido: “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

De modo a exaltar a ciência contábil, Szuster, Szuster e Szuster (2005, p. 21) referem-se à contabilidade como “um patrimônio da humanidade. Sua atuação é fundamental para o desenvolvimento e para a própria sobrevivência da sociedade. Através das informações contábeis são desenvolvidas as relações entre os diversos agentes econômicos [...]”. O papel da contabilidade, nessa perspectiva, coloca tal ciência social como mediadora no processo de distribuição da riqueza: “[...] pensar e conceber um modelo de informação que auxilie no conflito distributivo decorrente dos movimentos de apropriação de bens e serviços na sociedade” (RIBEIRO FILHO; LOPES; PEDERNEIRAS, 2009, p. 2). Em contraponto, os autores 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. Por vezes, inclusive, Szuster, Szuster e Szuster (2005) comentam que a contabilidade é criticada por não apresentar adequadas e suficientes informações aos diversos usuários.

Um desses impasses 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 ajustes 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 para a moeda nacional [...].

A partir do vislumbre desse e de outros fatos é que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) apresenta-se 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. Além disso, reforça-se que a idealização de tal entidade permitiu que a regulamentação contábil pudesse estar menos atrelada à legislação societária, no sentido de almejar a autorregulação, condição essencial à autonomia técnico-científica da contabilidade (RIBEIRO FILHO; LOPES; PEDERNEIRAS, 2009).

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)* (DUARTE, 2012).

De fato, a relevância dada à volatilidade cambial e seu efeito nas demonstrações contábeis justifica-se. Fischer e Colauto (2009, p. 79) frisam que, no momento 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 lucro ou prejuízo do período dependerá principalmente da proporção entre o volume exportado e a quantidade de material estrangeiro importado.

Tendo isso posto, 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, é pertinente diferenciar “contabilidade em moeda estrangeira” e “conversão de demonstrações contábeis”: enquanto o primeiro conceito abrange a conversão das operações para moeda estrangeira à medida que ocorrem, o segundo diz respeito a uma contabilidade mantida em moeda nacional e de acordo com os princípios contábeis brasileiros que, ao final do exercício e após o encerramento das demonstrações contábeis, é submetida aos procedimentos de conversão (PEREZ JUNIOR, 2009).

Quanto aos métodos de conversão de demonstrações contábeis, Schmidt, Santos e Fernandes (2006) evidenciam que, 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 submissa.

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 referirem-se 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	
	Categorias	Taxa de Conversão	Categorias	Taxa de Conversão
<b>Ativo</b>	Não há	Fechamento	Monetário	Corrente
			Não Monetário	Histórica
<b>Passivo</b>	Não há	Fechamento	Monetário	Corrente
			Não Monetário	Histórica
<b>Patrimônio Líquido</b>	Não há	Histórica	Não há	Apuração por diferença
<b>Receitas</b>	Não há	Média Ponderada	Não há	Média Ponderada
<b>Despesas</b>	Não há	Média Ponderada	Não há	Média Ponderada
<b>Ganhos/Perdas de Variação Cambial</b>	Apropriadas no Patrimônio Líquido		Apropriadas no Resultado do Exercício	

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

Conforme a concepção desses modelos, em cada situação deve ser aplicada uma taxa cambial específica, a qual entende-se refletir 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). Oposições 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”. Quanto às definições de termos específicos utilizados no decorrer do pronunciamento, a conceituação dos diferentes gêneros de moedas e taxas é destaque:

**Quadro 2 – Principais definições conforme CPC 02**

<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
Moeda estrangeira	Qualquer moeda diferente da moeda funcional da entidade.
Moeda funcional	Moeda do ambiente econômico principal no qual a entidade opera.
Moeda de apresentação	Moeda na qual as demonstrações contábeis são apresentadas.
Itens monetários	Unidades de moeda mantidas em caixa e ativos e passivos a serem recebidos ou pagos em um número fixo ou determinado de unidades de moeda.
Taxa de câmbio	Relação de troca entre duas moedas.
Taxa de fechamento	Taxa de câmbio à vista vigente ao término do período de reporte.

Fonte: Elaborado a partir de CPC (2010, p. 3-4).

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 3 – Situações possíveis ao converter demonstrações contábeis**

Moeda Local	Moeda Funcional	Moeda de Apresentação	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: Elaborado a partir de Mackenzie *et al.* (2013, p. 634).

Conforme salientado no quadro 3, 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. 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, em sua pesquisa, 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

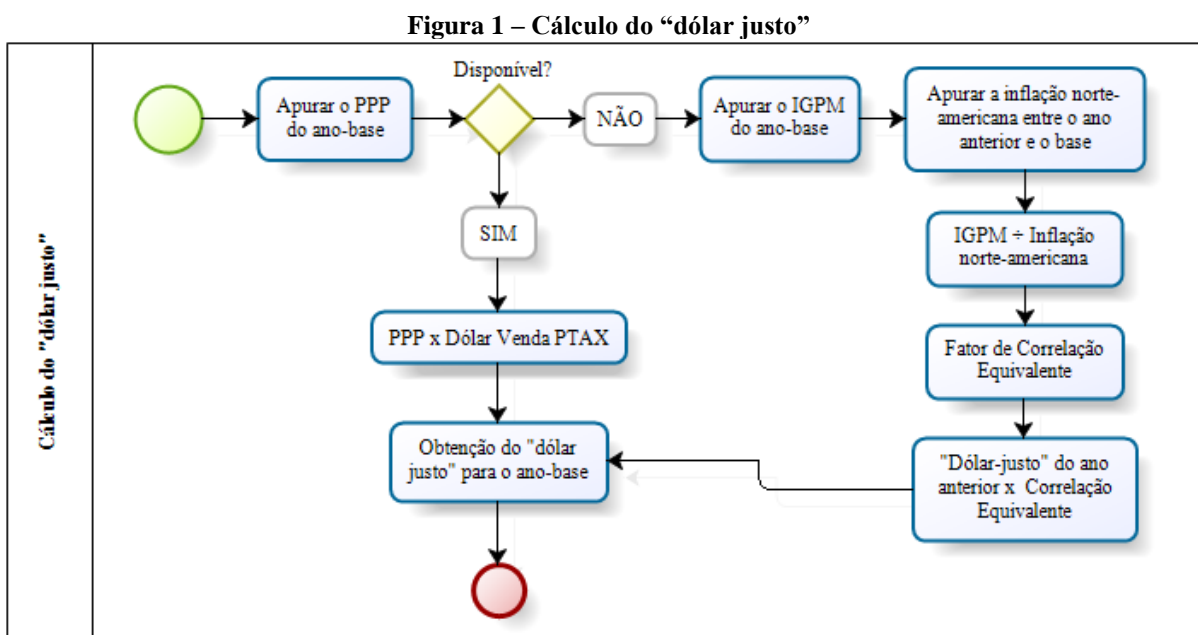
O estudioso Natan Szuster, Doutor em Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP) e atualmente Professor Titular da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), em conjunto com a também professora Fortunée Szuster, intitulada Mestra em Ciências pela Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ), trouxe à tona, em 2003, uma construção teórica alternativa ao atual padrão de conversão de demonstrações contábeis (SZUSTER; SZUSTER, 2003). 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:

[...] 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, o modelo alternativo de Szuster 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 *Purchasing Power Parity Conversion* como meio para comparação de indicadores entre países. Fundamentando-se em tais definições, a figura 1 apresenta o cálculo do “dólar justo”:



Fonte: Elaborada 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.worldbank.org](http://www.worldbank.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 *PPP* 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](http://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 estudo sendo discutida.

## 2.4 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS, CONVERSÃO E ESTUDOS RELACIONADOS

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”. Nessa linha, Assaf Neto (2012, p. 43) apresenta que “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”.

Sob esse viés, o analista, fundamentado nas demonstrações contábeis, examina e coleta os dados, transforma-os, analisa-os e, finalmente, os interpreta, momento em que é possível alcançar conclusões satisfatórias e apresentá-las à gestão, de modo a auxiliá-la na tomada de decisão (RIBEIRO, 2011). Para Assaf Neto (2012, p. 48) “os usuários mais importantes da análise de balanços de uma empresa são os fornecedores, clientes, intermediários financeiros, acionistas, concorrentes, governo e seus próprios administradores”. Outrossim, para que seja possível a transformação dos dados contábeis em informações pertinentes, destaca-se uma qualidade essencial do analista de balanços:

É importante, ainda, que o analista conheça o comportamento dos concorrentes, a política econômica do País e o mercado interno e externo em que atua a Entidade e obtenha o máximo de informações possíveis a respeito da gestão do Patrimônio dessa entidade. Só assim poderá avaliar o presente em função do passado e projetar tendências futuras, sempre fundamentado em situações já ocorridas (RIBEIRO, 2011, p. 7).

Nesse íterim, o presente estudo será fundamentado na análise de indicadores econômico-financeiros, técnica que, assim como Matarazzo (2010, p. 11) explica, visa a “fornecer avaliações genéricas sobre diferentes aspectos da empresa em análise, sem descer a um nível maior de profundidade”. Em contrapartida, o autor adverte: o índice financeiro demonstra a tendência dos fatos, não o que efetivamente irá acontecer, funcionando como um alerta (MATARAZZO, 2010).

Cabe argumentar também, conforme Assaf Neto (2012, p. 50), a diversidade de indicadores que se manifestam úteis ao processo de análise, sendo, sob o seu conceito de vista, metodologicamente classificados nos grupos: “liquidez, operacional, rentabilidade, endividamento e estrutura, análise de ações e geração de valor”. Outra postura declara que a análise de indicadores “é desenvolvida através dos quocientes que evidenciam o grau de endividamento, a liquidez e a rentabilidade. Entretanto, sempre que as conclusões dos analistas indicarem a necessidade de se conhecer outros detalhes, um número maior de quocientes poderá ser extraído [...]” (RIBEIRO, 2011, p. 152). Isto posto, outro ponto de destaque é levantado por Assaf Neto (2012), que julga a análise de balanços como fundamentalmente comparativa, ou seja, ao avaliar o quociente isoladamente, não é possível produzir informações suficientes para que se tenha uma correta conclusão.

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).

Portanto, 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 pelo Brasil não atende às necessidades das empresas, uma vez que provocou distorções no resultado dessas. Tendo em vista os resultados encontrados, alertou-se para a necessidade de aperfeiçoamento do método de conversão vigente, de modo a cada vez mais 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. O foco dado pelos autores foi o ano de 2005, centrando-se no estudo de caso da Fiat Automóveis S/A. 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.

Diante dos fatos, apurou-se que a procura por referencial teórico que pudesse suportar o exame realizado por esse estudo gerou resultados escassos. Isto posto, considerou-se pertinente avaliar o impacto causado por uma proposta alternativa à atual prática de conversão



de demonstrações contábeis, utilizando-se dos indicadores econômico-financeiros como meio para obtenção dos resultados, configurando-se tal associação como potencialmente inédita.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa é classificada quanto aos seguintes aspectos: pela forma de abordagem do problema, de acordo com seus objetivos e com base nos procedimentos técnicos utilizados. Quanto à abordagem do problema, é julgada como quantitativa, de modo que Richardson (1999) destaca que, em estudos desse cunho, o pesquisador utiliza-se de instrumentos estatísticos com a finalidade de entender melhor o comportamento de variáveis que afetam fenômenos da realidade. Nessa linha, o presente estudo 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, tendo em vista que, tal como revela Gil (2008, p. 28), pesquisas desse caráter “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de revelações entre variáveis”. Observa-se tal característica nessa investigação devido, principalmente, à sua finalidade essencial em verificar como comportam-se os indicadores econômico-financeiros quando aplicado o modelo de Szuster, bem como determinar sua utilidade em cenários de volatilidade cambial diferentes do dólar americano.

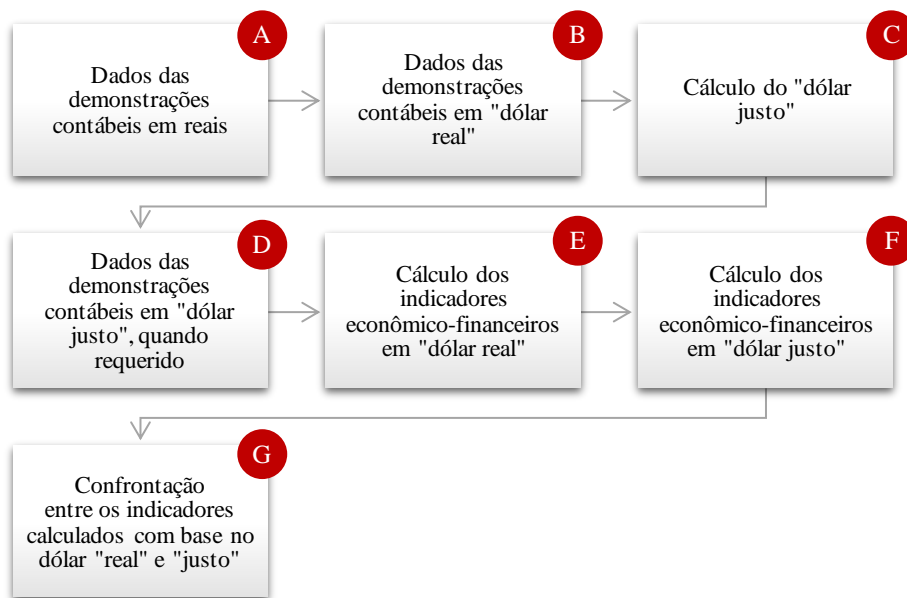
Ainda, quanto aos procedimentos técnicos utilizados, a presente análise é designada como documental, tendo em vista que, segundo Raupp e Beuren (2013, p. 89), ela visa a “selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir-lhe algum valor [...]”, servindo, também, como posterior fonte de consulta. Vê-se que essa afirmação encaixa-se no escopo desse estudo, 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.

De modo a selecionar a população-alvo do estudo, 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. Assim, tais empresas primam, de modo a atender a seus diversos *stakeholders*, pela conversão de suas demonstrações contábeis para a moeda norte-americana, encaixando-se no perfil pertinente para a satisfação dos objetivos da

presente pesquisa. Visando delimitar o objeto de estudo, julgou-se adequado analisar as empresas brasileiras que operaram com *ADR's* de 2013 a 2015, totalizando um conjunto de 26 companhias, conforme detalha o Apêndice A. Dessas, 8 instituições foram desconsideradas por apresentarem dados insuficientes, os quais possivelmente distorceriam a análise dos dados. No total, a amostra utilizada nesse estudo contempla 18 empresas.

As informações necessárias à análise foram extraídas das demonstrações financeiras constantes no 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. Além disso, os índices necessários ao cálculo do valor do “dólar justo” foram, invariavelmente, retirados de portais eletrônicos oficiais. Visando a ilustrar o processo de coleta de dados, análise e obtenção dos indicadores econômico-financeiros objetos de análise, foram expostos os passos seguidos pela autora na figura 2.

**Figura 2 – Fluxograma de passos para coleta e análise de dados**



Fonte: Elaborada pela autora (2016).

A fim de mensurar o impacto nos indicadores de desempenho ocasionado pela aplicação do “dólar justo” – representado pelas etapas E, F e G –, essa pesquisa utilizou como objeto de análise apenas aqueles indicadores que têm por base contas patrimoniais impactadas pelo uso do modelo Szuster.

Desse modo, o quadro 4 especifica cada um deles, detalhando sua fórmula de obtenção e a interpretação do referido indicador.

**Quadro 4 – Quadro-resumo dos índices que serão objeto de análise**

ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA
<b>Estrutura de Capital</b>		
- Participação do Capital de Terceiros (Endividamento)	$\frac{PC + ELP}{PL} \times 100$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio.
- Composição do Endividamento	$\frac{PC}{PC + ELP} \times 100$	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais.
- Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{ANC - RLP}{PL} \times 100$	Quanto \$ a empresa aplicou no Ativo Fixo para cada \$ 100 de Patrimônio Líquido.
- Imobilização dos Recursos Não-Correntes	$\frac{ANC - RLP}{PL + ELP} \times 100$	Que percentual dos Recursos Não-Correntes foi destinado ao Ativo Fixo.
<b>Liquidez ou Solvência</b>		
- Liquidez Geral	$\frac{AC + RLP}{PC + ELP}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo para cada \$ 1 de dívida total.
<b>Rentabilidade</b>		
- Giro do Ativo	$\frac{VL}{AT}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$ 1 de investimento total.
- Rentabilidade do Ativo	$\frac{LL}{AT} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total.
- Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{LL}{PL} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de capital próprio investido, em média, no exercício. Quanto a empresa vendeu para cada \$ 1 de investimento total.

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 tal estudo, apresenta-se neste capítulo não só os resultados obtidos, mas também o modo com que foi executada a coleta e análise dos dados. Visando a um melhor entendimento, optou-se pela segregação desse 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 seção, 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**

<b>Parâmetros</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<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
<i>“Dólar justo”</i>	<i>1,728</i>	<i>1,648</i>	<i>1,728</i>

Fonte: Elaborada pelo autor (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”**

<b>Fibria Celulose S.A. (em milhares de dólares)</b>		
	<i>“Dólar real”</i>	<i>“Dólar justo”</i>
<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>		
Ativo Circulante	1.398.427	1.398.427
Ativo Não-Circulante	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 Não-Circulante	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
<b>DRE</b>		
Receita Líquida de Vendas	2.581.609	2.581.609
Lucro Líquido	91.422	91.422

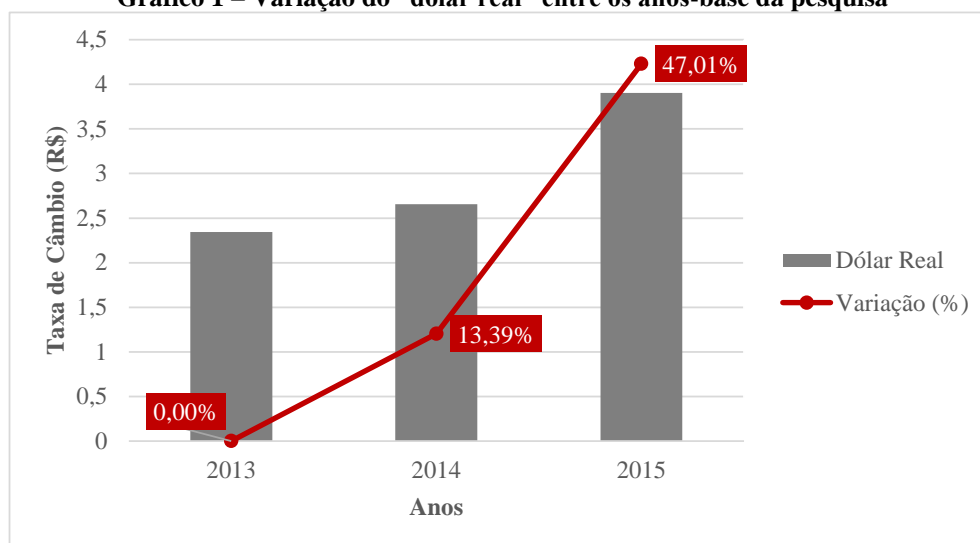
Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2016).

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 seção 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. De modo a representar as variações ocorridas na moeda estrangeira, construiu-se o gráfico 1, que 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: Elaborado 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. Suportado 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
<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>												
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%
<b>LIQUIDEZ</b>												
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
<b>RENTABILIDADE</b>												
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: Elaborada 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. Genericamente, constatou-se dispersões à média similares nos indicadores de rentabilidade, o que indica pouca influência da alta do dólar para as contas da Demonstração do Resultado, 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.

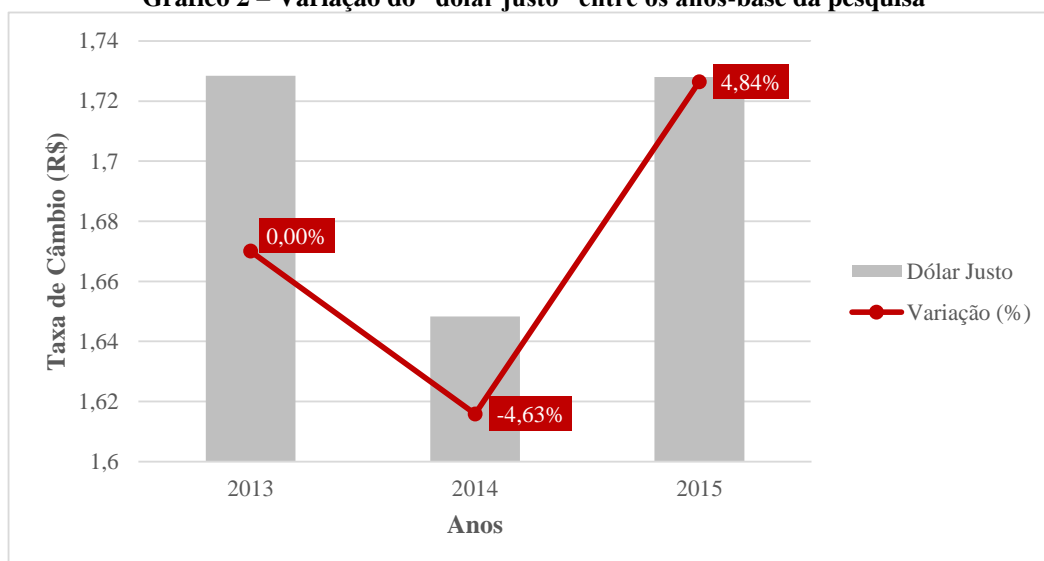
Situação diferente dessa é observada no grupo de indicadores de estrutura de capital: mesmo que a composição do endividamento – leia-se dívidas vencíveis a curto prazo – não altere-se substancialmente entre os anos, a dependência financeira das empresas junto a seus credores aumentou, em média, 263%, 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 seção 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 desse estudo, a variação ocorrida no “dólar justo”.

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



Fonte: Elaborado 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
<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>												
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%
<b>LIQUIDEZ</b>												
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
<b>RENTABILIDADE</b>												
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: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2016).

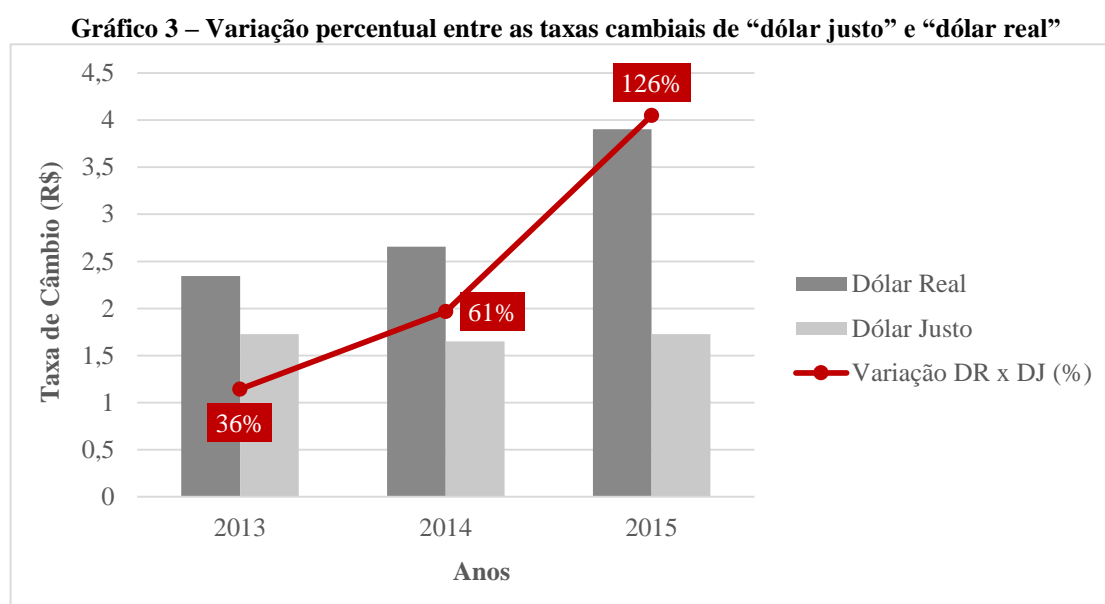
Notas: “E” = Endividamento; “CE” = Composição do Endividamento; “IPL” = Imobilização do Patrimônio Líquido; “IRNC” = Imobilização dos Recursos Não-Correntes; “LG” = Liquidez Geral; “GA” = Giro do Ativo; “RA” = Rentabilidade do Ativo; “RPL” = Rentabilidade do Patrimônio Líquido.



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 –, ou 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 seção 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”.

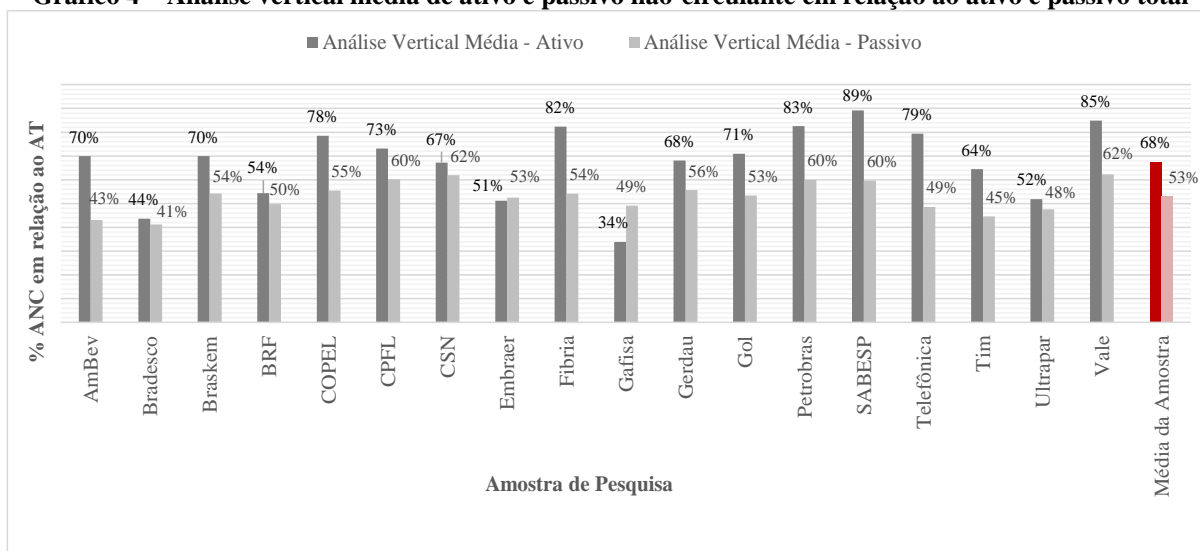


Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2016).

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 – e ainda seguindo os requisitos colocados pelos autores na teoria do *fair dollar* –, foi importante detectar o impacto que os ativos e passivos de longo prazo têm no ativo e passivo total das empresas, conforme ilustra o gráfico 4.

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



Fonte: Elaborado 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 representadas 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
<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>						
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%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Geral	0,92	0,85	0,88	0,88	0,79	0,77
<b>RENTABILIDADE</b>						
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: Elaborada 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, contatou-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 pelo estudo 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

Não-Correntes 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 em 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.

## 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 desse estudo. 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 julgou-se 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 fictícias a respeito do patrimônio empresarial podem estar sendo expostas aos investidores e demais interessados, não só no sentido positivo, mas também no negativo. Sendo assim, tal estudo reforça as ineficiências do atual modelo de conversão das demonstrações contábeis, no que toca à primazia pelos princípios de contabilidade e aderência às características qualitativas da informação contábil.

Como limitações do estudo, destaca-se, primeiramente, 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, simultaneamente. De modo adicional, 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, ou até mesmo aplicar a essência da teoria de Szuster em situações de flutuações temporárias 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.

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

CIGANA, C. *Dólar a R\$ 4 derruba importações e pressiona preços*. Jornal Zero Hora. Porto Alegre, p. 8-9. Publicado em 05 out. 2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *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](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/62_CPC_02_R2_rev%2003.pdf)>. Acesso em: 17 abr. 2015.

DUARTE, F. B. *Procedimentos e métodos utilizados na conversão de moeda estrangeira para moeda de apresentação e efeitos das taxas de câmbio segundo os pronunciamentos FAS 52 e CPC 02*. 2012. 26 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/61948/000867353.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 11 maio 2016.

EXAME. *Perda com swap cambial foi de R\$ 17,226 bilhões em agosto*. 2015a. 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.

\_\_\_\_\_. *Real foi a segunda moeda que mais desvalorizou no mundo*. 2015b. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/real-foi-segunda-moeda-que-mais-desvalorizou-no-mundo>>. Acesso em: 01 out. 2015.

FISCHER, I. dos 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.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

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+d>>

emonstrações+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. da C. *Conversão de demonstrações contábeis pelo SFAS 52: um estudo sobre a propriedade da adoção do dólar justo na Aracruz Celulose S/A*. In: IX 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](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*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

\_\_\_\_\_. *Conversão de demonstrações contábeis para moeda estrangeira*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RAUPP, F. M; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In.: BEUREN, Ilse Maria (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.

RIBEIRO FILHO, J. F; LOPES, J; PEDERNEIRAS, M. *Estudando Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2009.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

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

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

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

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. da 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.

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.

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.

VALOR ECONÔMICO. *Dólar fecha a R\$ 4,05, maior valor na história do real*. 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.

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.

## APÊNDICE A – DESMEMBRAMENTO DA AMOSTRA DE PESQUISA

Razão social	Status na amostra de pesquisa
Banco Bradesco S.A.	Utilizada
Banco Santander (Brasil) S.A.	Descartada
BrasilAgro Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas	Descartada
Braskem S.A.	Utilizada
BRF – Brasil Foods S.A.	Utilizada
Centrais Elétricas Brasileiras SA – Eletrobras	Descartada
Companhia Brasileira de Distribuição	Descartada
Companhia de Bebidas das Américas (AmBev)	Utilizada
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp	Utilizada
Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig	Descartada
Companhia Paranaense de Energia – COPEL	Utilizada
Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)	Utilizada
Cosan Ltda.	Descartada
CPFL Energia S.A. (CPFL)	Utilizada
Embraer S.A.	Utilizada
Fibria Celulose S.A.	Utilizada
Gafisa S.A.	Utilizada
Gerdau S.A.	Utilizada
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (GOL)	Utilizada
Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A.	Descartada
Oi S.A.	Descartada
Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS	Utilizada
Telefônica Brasil S.A.	Utilizada
TIM Participações S.A.	Utilizada
Ultrapar Participações S.A.	Utilizada
VALE S.A.	Utilizada