

FUCAPE PESQUISA E ENSINO LIMITADA - FUCAPE RJ

RALPH RODRIGUES CLER JUNIOR

***VALUE RELEVANCE* DOS AJUSTES DE TRADUÇÃO PARA MOEDA
ESTRANGEIRA DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

**RIO DE JANEIRO
2020**

RALPH RODRIGUES CLER JUNIOR

**VALUE RELEVANCE DOS AJUSTES DE TRADUÇÃO PARA MOEDA
ESTRANGEIRA DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino Limitada – RJ, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis - nível profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**RIO DE JANEIRO
2020**

RALPH RODRIGUES CLER JUNIOR

**VALUE RELEVANCE DOS AJUSTES DE TRADUÇÃO PARA MOEDA
ESTRANGEIRA DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino Limitada - RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 18 de março de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. FÁBIO MORAES DA COSTA
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

Prof. Dr. AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

Profa. Dra. ARILDA MAGNA CAMPAGNARO TEIXEIRA
Fucape Pesquisa e Ensino Limitada

Dedico este trabalho à minha família, em especial a minha vó, minha mãe e meu irmão, pelos bons exemplos e pelo amor incondicional.

AGRADECIMENTOS

À Deus, por permitir a conquista desse objetivo.

À toda minha família, pelo apoio de sempre.

Aos meus amigos e colegas de turma do mestrado, pelo suporte e compartilhamento de conhecimentos.

Ao orientador, professor Dr. Fábio Moraes da Costa, pela ajuda indispensável.

Aos professores do curso, pelos profundos ensinamentos que, sem dúvida, contribuíram para minha evolução pessoal e profissional ao longo desses dois anos e meio.

“Each dream you leave behind is a part of your future that will no longer exist.”

(Steve Jobs)

RESUMO

O presente estudo testou a relação do *Cumulative Translation Adjustment* (CTA) com o retorno das companhias brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2018. Os ajustes reportados no CTA são uma questão relevante e entender sua relação com o retorno pode ser importante para investidores e *players* do mercado de capitais. Esta dissertação se baseia no estudo de Louis (2003), que demonstrou que as variações no CTA apresentam resultados opostos aos efeitos econômicos das alterações ocorridas nas taxas de câmbio, impactando de forma negativa o retorno de companhias americanas. Contudo, os resultados encontrados neste estudo divergem dos obtidos para empresas americanas: há evidências que os ajustes de tradução de empresas brasileiras estão relacionados positivamente com o retorno. Como a relevância dos ajustes de tradução depende do contexto do ambiente no qual a companhia opera, a possível justificativa para que os resultados deste estudo sejam diferentes dos de Louis (2003) pode estar relacionada às diferenças entre os ambientes econômicos do Brasil e dos Estados Unidos.

Palavras-chave: ajuste acumulado de conversão, moeda funcional, outros resultados abrangentes.

ABSTRACT

The present study tested the relationship between Cumulative Translation Adjustment (CTA) and the return of Brazilian companies listed in Brazilian stock exchange (B3), in the period from 2010 to 2018. The translation adjustments reported in CTA are a relevant issue and understanding their relationship with the return can be important for investors and players in the capital market. This dissertation is based on the study by Louis (2003), which demonstrated that variations in CTA present results opposed to the economic effects of changes in exchange rates, rendering a negative impact in the return of American companies. However, the results found in this study differ from those obtained for American companies: there is evidence that the translation adjustments of Brazilian companies are positively related to the return. As the relevance of translation adjustments depends on the context of the environment in which the company operates, the possible justification for the results of this study to be different from those of Louis (2003) may be related to the differences between the economic environments of Brazil and United States of America.

Keywords: cumulative translation adjustment, functional currency, other comprehensive income.

LISTA DE SIGLAS

ADJ - *Adjustment*

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

BV - *Book Value*

CFO - *Chief Financial Officer*

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CTA - *Cumulative Translation Adjustment*

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

et al. - “*et alia*”, que significa e outros, em latim

EUA - Estados Unidos da América

FASB - *Financial Accounting Standards Board*

FDC - Fundação Dom Cabral

GAAP - *Generally Accepted Accounting Principles*

IAS - *International Accounting Standards*

IASB - *International Accounting Standards Board*

IASC - *International Accounting Standards Committee*

IFAC - *International Federation of Accountants*

IFRS - *International Financial Reporting Standards*

IPSAS - *International Public Sector Accounting Standards*

IPSASB - *International Public Sector Accounting Standards Board*

NBC TSP - Normas Brasileiras de Contabilidade Aplicada ao Setor Público

NI - *Net Income*

OCI - *Other Comprehensive Income*

SFAS - *Statement Financial Accounting Standards*

RET –Retorno

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development.

SUMÁRIO

Capítulo 1.....	10
1 INTRODUÇÃO.....	10
Capítulo 2.....	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 EVOLUÇÃO NORMATIVA.....	17
2.2 MOEDA FUNCIONAL.....	21
2.3 HIPÓTESE DE PESQUISA	23
Capítulo 3.....	25
3 METODOLOGIA	25
3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS.....	25
3.2 VARIÁVEIS E MODELOS UTILIZADOS.....	26
Capítulo 4.....	29
4 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	30
4.1 ANÁLISES ADICIONAIS - COMPANHIAS MAIS INTERNACIONALIZADAS.....	32
Capítulo 5.....	36
5 CONCLUSÃO	37
REFERÊNCIAS.....	39

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

O presente estudo visa testar a relação do *Cumulative Translation Adjustment* (CTA) com o retorno das companhias brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2018. Esta dissertação se baseia no estudo de Louis (2003), que demonstrou que os ajustes de tradução reportados no CTA apresentam resultados opostos aos efeitos econômicos das alterações ocorridas nas taxas de câmbio, impactando negativamente o retorno das companhias americanas.

Idealizadores de políticas contábeis têm tido dificuldades em estabelecer padrões para empresas que operam em mais de um ambiente monetário. A fonte desse problema é o processo de tradução, em que as demonstrações financeiras de subsidiárias no exterior são traduzidas para a moeda funcional da empresa-mãe, que consolida a informação (Soo & Soo, 1994).

Há várias razões para utilizar o processo de tradução das demonstrações financeiras, sendo os principais: (I) obter informações extraídas das demonstrações contábeis expressas em moeda forte; (II) analisar o desempenho econômico-financeiro das subsidiárias espalhadas pelo mundo em uma única moeda; (III) avaliar os resultados das operações independentes realizadas no exterior; (IV) permitir ao investidor estrangeiro melhor acompanhamento de seu investimento; (V) possibilitar a consolidação e combinação de demonstrações contábeis de empresas localizadas em vários países ao redor do mundo e (VI) possibilitar a aplicação do método da equivalência patrimonial sobre os investimentos realizados em vários países (Padovese et al., 2014).

Nesse sentido, o CTA surge quando se desejar traduzir as demonstrações contábeis de uma companhia para uma moeda funcional diferente da que ela utiliza, seja por motivo de consolidação, consolidação proporcional, equivalência patrimonial ou apresentação das demonstrações financeiras em uma outra moeda. As movimentações no CTA surgem das diferenças de critérios utilizados na tradução das demonstrações contábeis: enquanto itens do Ativo e do Passivo são convertidos pela taxa corrente, os itens do Patrimônio Líquido são convertidos por taxas históricas. Desse modo, as variações cambiais originadas pelas diferenças nas taxas de conversão são reconhecidas no CTA, conta específica do Patrimônio Líquido e que compõe o OCI (Gelbcke et al., 2018).

Nos últimos anos, os mercados de capitais têm se tornado cada vez mais globalizados. Avanços em diversas áreas propiciaram essa integração: investidores institucionais buscam diversificação em mercados ao redor do mundo; empresas procuram negócios em jurisdições mais atraentes; além da importância da Internet, que facilitou o acesso de investidores individuais ao mercado internacional de capitais (Healy & Palepu; 2001).

Nesse contexto, além da globalização, a evolução do comércio internacional e as práticas de *profitshifting* são alguns fatores podem contribuir para que empresas passem a operar em mercados estrangeiros. Esses fatores, além de poderem contribuir para mudanças na localização geográfica das companhias, também podem trazer alterações para os relatórios financeiros dessas entidades, em função da possibilidade de atuação em um ambiente monetário diferente¹.

¹De acordo com o CPC 02 (R2), uma entidade pode manter atividades em moeda estrangeira de duas formas: (I) através de transações em moedas estrangeiras ou (II) operações no exterior. Adicionalmente, as demonstrações contábeis também podem ser apresentadas em uma moeda estrangeira.

Sob a corrente do U.S. GAAP, o item do *Other Comprehensive Income* (dora-vante OCI) mais estudado são os ajustes de tradução em moeda estrangeira (CTA); seguido pelos (II) ganhos e perdas em instrumentos derivativos designados como he-dge de fluxo de caixa; (III) ganhos de participação não realizados de títulos disponíveis para venda e (IV) determinados componentes de pensão e benefícios pós-emprego (Rees & Shane; 2012).

Portanto, observa-se que o CTA é uma questão relevante, e entender sua re-lação com o retorno das companhias brasileiras pode ser muito importante para in-vestidores e *players* que atuam no mercado de capitais, além de administradores e analistas de mercado.

Além disso, um fenômeno relevante é o crescimento do número de empresas multinacionais originárias de países emergentes que superam as limitações de seus ambientes domésticos e passam a operar em escala global. Essas companhias en-contram nichos de mercado e aprimoram suas capacidades de inovação, de modo que possam atuar de maneira competitiva no mercado internacional (Kotabe & Kothari, 2016).

Nesse cenário, torna-se intuitiva a associação entre globalização e maior expo-sição dos relatórios financeiros a mercados econômicos diversos. Há várias décadas reguladores vêm criando e aprimorando regras contábeis que versam, dentre outros assuntos, sobre a tradução de demonstrações financeiras, como exemplo, a SFAS n° 8 e SFAS n° 52 emitidas pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) e IAS n° 21, emitida pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Como já comentado anteriormente, para empresas americanas, como eviden-cia o estudo de Louis (2003), os ajustes de tradução reportados no CTA apresentam resultados opostos aos efeitos econômicos das alterações ocorridas nas taxas de

câmbio. Em outras palavras, variações positivas no CTA impactam negativamente o retorno das companhias. Este estudo, porém, apresenta resultados opostos: os ajustes de tradução de empresas brasileiras têm um efeito positivo no retorno destas companhias. Como a relevância dos ajustes de tradução depende do contexto do ambiente no qual a companhia opera, este estudo sugere que as possíveis justificativas para estes resultados podem estar relacionadas às diferenças entre os ambientes econômicos do Brasil e dos Estados Unidos.

Nesse contexto, utilizando a literatura empírica como base teórica, este estudo busca, através de uma abordagem quantitativa, testar se há *valuer elevance* na informação dos ajustes de tradução reportados no CTA das empresas brasileiras listadas na B3. Na literatura existente, um valor contábil é definido como relevante (*valuer elevance*) se ele possuir uma associação preditiva com os valores do mercado de ações (Bath et al., 2001).

Essa pesquisa também se propõe a complementar a literatura existente, ao utilizar como amostra empresas brasileiras, conseqüentemente de um mercado emergente, diferente dos estudos anteriores, que abordaram o CTA de empresas estadunidenses sob a ótica das regras do FASB.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apesar de os ganhos e perdas registrados no OCI - grupo em que o CTA está inserido - serem frequentemente vistos como itens com baixa capacidade de previsão de fluxos de caixa futuros e com poucas implicações no valor das companhias (Jones e Smith, 2011), nas últimas décadas, diversos estudos têm analisado a relevância e os impactos do CTA sob vários aspectos (Soo & Soo, 1994; Bartov, 1997; Dhaliwal et. al., 1999; Chambers et al., 2007; Radhakrishnan & Tsang, 2011).

De acordo com Bartov e Bodnar (1994), os investidores têm dificuldades em relacionar as alterações de uma moeda com o valor da empresa, já que eles terão conhecimento dos impactos apenas quando as informações estiverem disponíveis, o que os leva à uma informação defasada sobre a relação entre alteração de uma moeda e o seu respectivo impacto no valor da companhia. Por outro lado, com o passar do tempo, o mercado tem acesso a uma maior série de dados e ganha mais experiência, o que diminui o problema de acesso tardio à informação.

Os ganhos e perdas reportados no CTA são causados pela exposição que investimentos em subsidiárias no exterior têm em relação às variações de moedas estrangeiras (Huangetal, 2016). Desse modo, o CTA pode ser uma importante ferramenta para entender o impacto que as alterações de uma determinada moeda têm sobre o valor de uma companhia.

Soo e Soo (1994) encontraram evidências, sob a ótica da SFAS nº 8 e SFAS nº 52, de que as informações dos ajustes de tradução reportadas no CTA são utiliza-

das pelo mercado na precificação de títulos de capital, apesar de o efeito destas informações ter um menor peso para o mercado quando comparado ao de outros itens. Além disso, os ajustes de tradução fornecem, apesar de imperfeitas, informações sobre a exposição de uma companhia a uma moeda estrangeira.

Os resultados do estudo de Chambers et al. (2007) mostraram que dois componentes do OCI são precificados pelos investidores, sendo eles: os ajustes de tradução reportados no CTA e os ganhos e perdas não realizados referentes a títulos disponíveis para venda.

Bartov (1997) identificou uma associação positiva entre os ajustes de tradução reportados no CTA e as alterações nos preços das ações sob a ótica da SFAS nº 52 do FASB. Em seu estudo, Bartov (1997) descreve que os ajustes de tradução capturam o impacto das alterações do dólar sobre os investimentos líquidos de um negócio estrangeiro, o que é uma informação importante para explicar o valor da companhia.

Porém, para Bamber (2010), o OCI, de maneira geral, se mostra uma forma de mensuração incompleta do desempenho da companhia, pois não considera todos os ganhos não realizados de outros ativos e passivos da companhia. Além disso, os ganhos e perdas não realizados, apresentados no OCI, surgiriam de forças de mercado que são voláteis, incontroláveis e transitórias.

Huang et al. (2016) defendem que a volatilidade do OCI reflete como os movimentos de preços relacionados ao mercado, tais como a taxa de câmbio e as mudanças nos preços das ações, afetam os lucros futuros de uma empresa.

Dhaliwal et al. (1999) analisaram qual forma de mensuração do resultado (resultados abrangentes ou receita líquida) é mais fidedigna em refletir a performance da

companhia. O estudo apresentou evidências de que, na média, os resultados abrangentes não apresentam melhor forma de mensuração quando comparado à receita líquida. Dentre os itens que compõem o OCI, os ajustes de marcação a mercado reportados por empresas financeiras foram os únicos itens do SFAS nº 130 “*other comprehensive income*” que melhoram a associação entre receita e retorno.

Análises adicionais indicaram que este resultado foi impulsionado por empresas do setor financeiro. Neste sentido, o estudo de Dhaliwal et al. (1999) traz questionamentos sobre a utilidade de divulgações padronizadas e sugere que, para melhorar a capacidade de os resultados abrangentes refletirem a performance da companhia, o FASB deveria focar em itens intrinsecamente ligados às operações das empresas.

Acerca da relação entre o OCI e auditoria contábil, resultados obtidos no estudo de Lee e Park (2013) mostram que o OCI de empresas auditadas por uma empresa de auditoria *Big Four* é mais *value-relevant* do que o OCI de empresas que não são auditadas por uma *Big Four*. Além disso, os resultados de Huang et al. (2016), utilizando dados para o período de 2002 a 2006, mostraram que a volatilidade do OCI está positivamente associada às taxas de auditoria.

Louis (2003) verificou o *value relevance* dos ajustes de tradução reportados no OCI, encontrando uma relação negativa entre valor de mercado e a variação do CTA. Por outro lado, Bartov (1997) apresenta uma associação positiva entre as alterações no valor da companhia e os ajustes de tradução.

2.1 EVOLUÇÃO NORMATIVA

As regras que norteiam a tradução das demonstrações financeiras estão em vigor há quase meio século. A SFAS nº 8, primeira norma que trata das demonstrações financeiras em moeda estrangeira, foi criada nos Estados Unidos pelo FASB em 1975. Esta norma surgiu em resposta às mudanças no sistema monetário internacional, como a troca do câmbio fixo pelo flutuante e o aumento da complexidade das operações estrangeiras (Bartov, 1997).

A SFAS nº 8 requeria que empresas utilizassem o método temporal² de tradução, reportando transações em moeda estrangeira e ganhos e perdas de tradução na demonstração do resultado, fato que foi duramente criticado na época. Gestores e participantes do mercado argumentavam que este normativo produzia resultados enganosos e inadequados e frequentemente inconsistentes com a realidade econômica (Collins & Salatka, 1993; Soo & Soo, 1994; Bartov, 1997; Louis, 2003).

Na tentativa de aprimorar a SFAS nº 8 e, em resposta às críticas acerca deste pronunciamento, o FASB emitiu, em 1981, a SFAS nº 52, trazendo alterações para o processo de tradução das demonstrações financeiras, ao introduzir o critério de conversão pela taxa corrente, além de excluir os ajustes de tradução do resultado, para os casos onde uma subsidiária utilizasse uma moeda estrangeira como sua moeda funcional (Louis, 2003).

² De acordo com o método temporal, itens monetários são traduzidos pela taxa corrente, enquanto itens não monetários são traduzidos pela taxa histórica. Sob o método corrente, todos os itens do ativo e passivo são traduzidos por taxas correntes, enquanto o Patrimônio Líquido é traduzido pela taxa histórica de sua criação. Nos dois critérios, em função das diferenças nas taxas de câmbio utilizadas, surge a figura do CTA, para “balancear” o efeito da tradução das demonstrações financeiras. Na SFAS nº 8 os ajustes eram reportados na demonstração do resultado, já sob a SFAS nº 52, eles passaram a ser reportados no Patrimônio Líquido (Louis, 2003).

Além disso, nesta nova norma foi concebida a noção de uma *moeda funcional*, que seria aquela moeda na qual a subsidiária de uma empresa conduz suas atividades (Hendriksen & Breda, 2018). Desse modo, as regras do FASB foram as primeiras a efetivamente introduzir no regulamento contábil o conceito de moeda funcional, já que a IAS 21³, criada pelo IASB (na época, IASC), entrou em vigor apenas em 1983.

A mensuração de resultado gerada pela SFAS nº 52 foi percebida pelo mercado como de melhor qualidade, quando comparada à SFAS nº 8. Ao eliminar da demonstração de resultado o reconhecimento imediato de perdas e ganhos decorrentes do processo de tradução, a SFAS nº 52 reduziu nos resultados das companhias a volatilidade decorrente de flutuações temporárias nas taxas de câmbio (Collins & Salata, 1993).

O motivo provável para a exclusão dos itens do OCI da demonstração de resultado, com mais ênfase para as empresas não financeiras, se baseia no fato de que eles não fornecem informações relevantes sobre a performance da gestão da administração. Por outro lado, estes mesmos itens são inclusos no balanço patrimonial, pois fornecem informações sobre os ativos líquidos da companhia para fins de contratos de dívida. Desse modo, o balanço patrimonial serve primariamente para atender as necessidades dos credores (Kothari et. al., 2010).

No âmbito das normas do IASB, em 1983 foi emitida a IAS 21, normativo que trata dos efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis. A IAS 21 prevalece em vigor desde sua criação, apesar de ter sofrido alterações ao longo dos anos. Sua evolução pode ser observada na tabela abaixo:

³ As normas contábeis emitidas pelo IASB estão divididas da seguinte maneira: *International Accounting Standards* (IAS) até 2001 e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) a partir de 2001. (Padovese et al., 2014).

TABELA 1: EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA IAS 21

Dezembro de 1977	<i>Exposure Draft</i> E11 Contabilização de Transações em moeda Estrangeira e Tradução de Demonstrações Financeiras Estrangeiras
Março de 1982	O E11 foi modificado e re-exposto como <i>Exposure Draft</i> E23 Contabilização dos Efeitos de Mudanças nas Taxas de Câmbio
Julho de 1983	IAS 21 Contabilização dos Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio
1º de janeiro de 1985	Data efetiva da IAS 21 (1983)
Mai de 1992	<i>Exposure Draft</i> E44 Os Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio
1993	A IAS 21 (1983) foi revisada como parte do projeto de comparabilidade de demonstrações contábeis
Dezembro de 1993	IAS 21 (1993) Os Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio (revisada como parte do projeto 'Comparabilidade de Demonstrações Financeiras')
1º de janeiro de 1995	Data de vigência da IAS 21 revisada em 1993
18 de dezembro de 2003	Versão revisada da IAS 21 emitida pelo IASB
1º de janeiro de 2005	Data efetiva da IAS 21 revisada em 2003
Dezembro de 2005	Pequena Alteração na IAS 21, relativa ao investimento líquido em uma operação no exterior
1º de janeiro de 2006	Data efetiva da IAS 21 revisada em 2005
10 de janeiro e 2008	Algumas revisões do IAS 21 como resultado do Projeto de Fase II de Combinações de Negócios relativos à alienação de operações estrangeiras
1º de julho de 2009	Data efetiva da IAS 21 revisada em 2008

Fonte: Deloitte ToucheTohmatsu

As normas de tradução do US GAAP são muito similares às previstas nas IFRS. Porém, destaca-se que, no processo de tradução, não basta apenas aplicar as regras de tradução à uma determinada demonstração financeira que se deseja traduzir, deve-se também observar eventuais diferenças entre GAAP's que possam existir.

Quanto a área pública, em maio de 2019 foi disponibilizada para audiência pública a NBC TSP 24 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis, referente à Ipsas 4 - *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates*, norma emitida pela *International Federation of Accountants* (IFAC) para a área pública (Ipsasb).

Como pode-se observar, as normas contábeis se mantêm em constante evolução. Segundo Healy e Palepu (2001), a globalização do mercado de capitais tem sido

acompanhada pela demanda da globalização dos relatórios financeiros. Nesse sentido, observam-se iniciativas de convergência das normas do FASB com as emitidas pelo IASB, porém, apesar dessa possível coalizão, Kothari et al. (2010) defendem que a concorrência entre o FASB e o IASB pode contribuir para que o GAAP responda melhor às forças de mercado. Ou seja, a concorrência entre GAAP's seria mais benéfica do que um monopólio normativo. Por outro lado, em termos de mudanças que poderiam produzir ganhos de maior qualidade, muitos CFOs gostariam de ver a convergência dos EUA GAAP e IFRS, apesar de enxergarem essa possibilidade como um processo caro e sem muito retorno (Dichev et al., 2013).

Até 2008, antes de ser revogada pela Deliberação CVM Nº 560, vigorava no Brasil a Deliberação CVM nº 28/1986, que definia critérios de conversão a serem observados na contabilização dos investimentos pelo método de equivalência patrimonial ou na consolidação das demonstrações financeiras. A referida norma destacava que, na época de sua criação, o processo de tradução das demonstrações financeiras era complexo e representava assunto relativamente novo no país, já que a literatura sobre o assunto era escassa e havia pouco tempo que o Brasil tinha vivido a experiência de se tornar país exportador de capital.

No Brasil, o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade ocorreu com o advento da Lei nº 11.638/2007, que trouxe alterações para a Lei nº 6.404/1976, permitindo que, a partir deste momento, o Brasil adotasse as normas IFRS emitidas pelo IASB.

A norma brasileira correlata a IAS nº 21 é o CPC 02 (R2), emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis no ano de 2010. As regras contábeis previstas no referido pronunciamento trazem orientações sobre como incluir transações em moeda estrangeira e operações no exterior nas demonstrações contábeis da entidade, além

de apresentar como deve ser feita a conversão das demonstrações contábeis para moeda de apresentação.

2.2 MOEDA FUNCIONAL

Um instituto ligado diretamente ao CTA é a moeda funcional. O CPC 02 R2 trouxe uma possibilidade que até então não era permitida no Brasil: a utilização de uma moeda funcional⁴ diferente da nacional, apesar de essa prerrogativa já existir nas regras do FASB desde 1981. Com essa possibilidade, companhias domiciliadas no Brasil passaram a poder utilizar uma moeda funcional que melhor refletisse o ambiente econômico no qual elas operam. Sendo assim, para fins contábeis, “moeda estrangeira” é qualquer moeda diferente da moeda funcional da entidade.

Segundo artigo publicado na Revista da Receita Federal sobre estudos tributários e aduaneiros, havia no Brasil, em 2015, cerca de 184 empresas que adotavam uma moeda funcional diferente da nacional para fins societários. Essas companhias possuem um significativo volume de operações com o exterior – algo em torno de R\$ 170 bilhões/ano –, sendo as operações internacionais correspondentes a mais de 80% do seu faturamento bruto. Sobre a estrutura societária destas empresas, as de capital aberto são minoria: a maior parte é representada por empresas de capital fechado e outras formas societárias (Verçosa et al., 2015).

Uma justificativa para o pequeno número de empresas que adotam moeda funcional diferente da nacional pode estar relacionada às regras tributárias, em função da complexidade das normas brasileiras. Caso uma companhia situada no Brasil

⁴ De acordo com o CPC 02 (R2), Moeda funcional é a moeda do ambiente econômico principal no qual a entidade opera, sendo é normalmente aquele em que principalmente ela gera e depende caixa. Para determinação da moeda funcional, deve-se observar os fatores primários e secundários previsto na referida norma.

adote moeda funcional diferente da nacional, devem ser observadas as regras fiscais previstas nos artigos 286 e 287 da Instrução Normativa nº 1.700/2017⁵, as quais determinam que os registros contábeis da companhia devem ser feitos também na moeda nacional brasileira. Nesse caso, a companhia deve excluir ou adicionar fiscalmente no LALUR a diferença entre os resultados apurados com base nas moedas funcional e nacional, a fim de se eliminar os efeitos observados na contabilidade societária.

Sendo assim, é de se esperar que empresas que adotam uma moeda funcional diferente da nacional tenham um custo de conformidade maior, em função das regras contábeis, fiscais e societárias que estão ligadas à essa opção. Isso porque o Brasil não adota o instituto da moeda funcional de forma plena: sua utilização é aceita apenas para fins societários, não sendo permitido o seu uso para fins tributários.

Segundo o SFAS nº 52, uma moeda de um ambiente hiperinflacionário - onde a inflação acumulada se aproxima ou excede 100% em três anos - não é estável o suficiente para servir como moeda funcional, devendo então, a companhia utilizar a moeda de apresentação como tal. A IAS 21 e IAS 29 não são tão radicais neste ponto, porém, de maneira geral, suas regras são similares às emitidas pelo FASB.

Frisa-se que, independentemente da moeda funcional utilizada por uma companhia que atue no Brasil (observadas as regras que dispõem sobre a obrigatoriedade

⁵ TÍTULO IV DA MOEDA FUNCIONAL DIFERENTE DA NACIONAL

Art. 286: a pessoa jurídica deverá, para fins tributários, reconhecer e mensurar os seus ativos, passivos, receitas, custos, despesas, ganhos, perdas e rendimentos com base na moeda nacional. Art. 287: a pessoa jurídica que no período de apuração adotar, para fins societários, moeda funcional diferente da moeda nacional deverá elaborar, para fins tributários, escrituração contábil com base na moeda nacional, observado o disposto no art. 286 (Instrução Normativa nº 1.700/2017).

de publicação e divulgação), suas demonstrações financeiras devem ser divulgadas em moeda e idioma nacionais⁶.

Por outro lado, apesar de adotar a moeda funcional de forma parcial, a tabela abaixo mostra que o Brasil está à frente da França e Alemanha, países que não permitem a adoção de uma moeda funcional diferente da moeda doméstica:

TABELA 2: FORMA DE ADOÇÃO DA MOEDA FUNCIONAL

Situação	Países	Quantidade
Adoção Plena ⁷	Austrália, Canadá, Inglaterra, Estados Unidos da América e Coreia do Sul	5
Adoção Parcial	Brasil e Japão	2
Sem Adoção	África do Sul, Argentina, México, China, Turquia, Rússia, Arábia Saudita, França e Alemanha.	9

Fonte: Verçosa et al. (2015)

Observa-se que, apesar da possibilidade de adoção de uma moeda funcional diferente da nacional, poucas empresas utilizam essa prerrogativa. Um dos motivos para isso pode ser a complexidade ligada à essa adoção, seja pelas regras societárias ou pela complexidade da legislação fiscal brasileira.

2.3 HIPÓTESE DE PESQUISA

O estudo de Louis (2003) se fundamenta nas teorias econômicas geralmente aceitas, que prevê que empresas com maior intensidade laboral são mais vulneráveis às oscilações cambiais, pois é mais provável que essas empresas possuam custos

⁶ O art. 176 da Lei nº 6.404/76 reza que as demonstrações financeiras serão elaboradas com base na escrituração mercantil da companhia. Já o art. 2º do Decreto-Lei nº 486/69, por sua vez, determina que a escrituração será feita em idioma e moeda corrente nacionais.

⁷ (I) Adoção Plena: os que permitem a adoção de moeda funcional diferente de sua moeda local, com reflexos tributários; (II) Adoção Parcial: os que permitem a adoção de moeda funcional diferente de sua moeda local, sem reflexos tributários e (III) Sem Adoção: os que não permitem a adoção de moeda funcional diferente de sua moeda local.

de produção mais rígidos (*stickycosts*). A hipótese (confirmada em seu estudo) de Louis (2003) para este resultado é de que os custos de insumos e mão de obra são mais rígidos que os custos de produção.

O conceito de *stickycosts*, introduzido por Anderson et al. (2002), se refere aos custos que possuem maior magnitude quando há um aumento no volume de atividades do que quando há uma redução de igual valor. A variação nos custos é maior quando há aumento no volume de vendas/prestação de serviços, isso porque, as companhias possuem custos que não podem ser reduzidos imediatamente e, desse modo, sua magnitude de variação é menor quando há redução nas vendas/prestação de serviços.

Louis (2003) descreve que, quando há valorização da moeda local, torna-se mais difícil vender em um mercado aberto, já que as mercadorias estrangeiras se tornam relativamente mais baratas. Para que as empresas se mantenham competitivas frente ao mercado internacional, pode ser necessário que haja redução nos preços de venda, porém, os custos com mão de obra não são tão fáceis de se ajustar como os demais custos de produção.

Os ajustes de tradução capturam o impacto das alterações do dólar sobre os investimentos líquidos de um negócio estrangeiro, o que é uma informação importante para explicar o valor da companhia (Bartov, 1997). Em outras palavras, as variações no CTA representam a exposição que investimentos em subsidiárias no exterior têm em relação às variações de moedas estrangeiras (Huang et al., 2016).

Desse modo, espera-se que o resultado deste estudo seja condizente com a literatura existente, ou seja, espera-se uma associação negativa entre os ajustes de tradução reportados no CTA e o valor/retorno das companhias brasileiras que possuem ações negociadas na B3.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

Conforme mencionado anteriormente, este estudo avalia, de forma quantitativa, a relação das alterações no CTA com o retorno das companhias brasileiras listadas na B3. Para isto, a pesquisa de campo é do tipo descritiva quantitativa. O método estatístico permite que se obtenha redução de fenômenos das mais variadas espécies a termos quantitativos e, através da manipulação estatística, é possível comprovar as relações dos fenômenos entre si, bem como obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado (Lakatos, 2003).

Para investigar o *value-relevance* da informação dos ajustes de tradução reportados no CTA, este estudo utiliza dados em painel, abrangendo o período de 2010 a 2018.

3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Para estimação do modelo e desenvolvimento desta pesquisa, foram coletados dados das informações financeiras disponíveis na base do software Economatica®, tais como: patrimônio líquido, valor de mercado, lucro líquido e CTA.

A amostra foi composta por informações de companhias listadas na B3, no Brasil, onde foram obtidas 1.752 observações para o período de 2010 a 2018. Assim como no estudo de Louis (2003), as empresas multinacionais foram identificadas como aquelas que possuem CTA diferente de zero em um determinado ano.

A opção por utilizar o intervalo de 2010 a 2018 se justifica pelo ano de adoção, no Brasil, das normas internacionais de contabilidade, as IFRS. Essas mudanças foram possibilitadas por meio da Lei nº 11.638/07 e Instrução CVM nº 485 que, ao alterar a Instrução CVM nº 457, estabeleceu que as demonstrações financeiras consolidadas deveriam ser elaboradas e apresentadas de acordo com as regras do IASB, a partir do exercício de 2010.

Ademais, como as IFRS se aproximam das regras do FASB, houve o intuito de se utilizar uma amostra de um período em que as regras fossem similares às testadas no artigo de Louis (2003), já que a utilização de períodos anteriores à 2010, ano de adoção das normas IFRS no Brasil, poderia resultar em um viés para os resultados.

Da mesma forma que se procede na literatura nacional e internacional, as companhias do ramo financeiro foram excluídas da seleção (Martinez et al., 2014). Desse modo, por conta de suas particularidades contábeis e tributárias, os setores financeiro e de seguros foram eliminados da base de dados obtida da Economatica®.

3.2 VARIÁVEIS E MODELOS UTILIZADOS

Para responder às questões de pesquisa propostas, utilizou-se o seguinte modelo econométrico, baseado em Louis (2003):

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NI_{i,t} + \beta_2 BV_{i,t} + \beta_3 ADJ_{i,t}$$

Onde *RET* é o retorno fiscal anual, *NI* é o lucro líquido reportado, *BV* é o patrimônio líquido e *ADJ* é o ajuste de tradução reportado no CTA.

A diferença para o modelo utilizado por Louis (2003) consiste na inclusão da variável patrimônio líquido no modelo, pelo seu papel em modelos de *valuation* (Ohlson, 1995) para a expectativa de “*future normal earnings*” (Collins et al., 1999; Barth et al., 2001).

Assim como no estudo de Louis (2003), o foco é o sinal do coeficiente ADJ e a hipótese é a de que exista uma relação inversa entre os ajustes de tradução reportados no CTA e as alterações ocorridas no valor de mercado das companhias analisadas, ou seja, é esperado que β_3 seja negativo.

A variável net income (*NI*) representa o resultado líquido das companhias, e o seu poder explicativo para a variável retorno (*RET*) é conhecido, já que ela tem relação com o retorno das ações, ganhos futuros e fluxo de caixa operacional (Huang et al., 2016).

Sobre a variável CTA, há evidências de que as informações dos ajustes de tradução reportadas no CTA são utilizadas pelo mercado na precificação de títulos de capital (Soo & Soo, 1994). Chambers et al. (2007) também mostraram que os ajustes de tradução reportados no CTA são precificados pelos investidores. Bartov (1997) identificou uma associação positiva entre os ajustes de tradução reportados (CTA) e as alterações nos preços das ações. E, por último, o estudo de Louis (2003) apresentou uma relação (negativa) significativa entre o CTA e retorno.

Seguindo o entendimento do estudo de Brown et al. (1999), assim como utilizado no artigo de Costa e Lopes (2005), as variáveis utilizadas no modelo foram deflacionadas para evitar efeitos na escala econométrica que possam levar a distorções no dimensionamento do poder explicativo do modelo (R^2). Desse modo, como exceção da variável CTA, que foi deflacionado pelo valor do ativo do ano anterior, todas as

outras variáveis foram divididas pelo valor de mercado das companhias no período anterior.

TABELA 3: CLASSIFICAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Código	Descrição	Observação
Dependente	<i>RET</i>	Retorno	Valor de mercado atual dividido pelo valor de mercado do ano anterior, deflacionado pelo valor de mercado do ano anterior
Independente	<i>NI</i>	<i>Net Income</i>	Lucro líquido, deflacionado pelo valor de mercado do ano anterior
	<i>BV</i>	<i>Book Value</i>	Patrimônio Líquido deflacionado pelo valor de mercado no ano anterior
	<i>ADJ</i>	<i>CTA Adjustment</i>	Ajuste de tradução reportado no CTA, deflacionado pelo valor do ativo do ano anterior

Fonte: Dados da pesquisa.

No capítulo 4, a seguir, serão apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo, assim como os resultados obtidos na regressão.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Na Tabela 4 é apresentado o resumo das variáveis utilizadas, contendo todas as empresas listadas na B3 que possuíam saldo de CTA diferente de zero no período em análise (2010 a 2018). O número de observações é o mesmo para todas as variáveis do modelo:

TABELA 4: DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variável	N	Média	Desvio padrão
RET	1.752	0,0906	0,5571
NI	1.752	0,2241	0,5347
BV	1.752	1,0687	0,9419
ADJ	1.752	0,0005	0,0045

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar os resultados da Tabela 4, destaca-se que o desvio padrão das variáveis *RET*, *NI* e *ADJ* possuem valores maiores que a própria média, indicando uma grande variabilidade dos dados, o que pode estar relacionado, dentre outros fatores, aos diferentes ramos de atividades e às particularidades tributárias inerentes à cada seguimento.

Destaca-se também o sinal do coeficiente da variável *ADJ*, diferente do resultado obtido no estudo de Louis (2003), apresentando evidências de que os ajustes reportados no CTA se relacionam de maneira positiva com o retorno das companhias brasileiras de capital aberto. Por último, para se limitar o efeito de *outliers*, que podem prejudicar as análises estatísticas caso não sejam tratados, foi utilizada a função “*winsor*” para todas as variáveis, no nível de 1% em cada cauda da distribuição.

A Tabela 5 apresenta o resultado da regressão de retorno sobre os ajustes de conversão utilizando o modelo de Louis (2003). Ao rodar o modelo, com base em regressão de duplo efeito fixo em painel, foi possível obter os seguintes resultados sobre H1:

TABELA 5: ESTATÍSTICA DE REGRESSÃO EM PAINEL COM EFEITO FIXO

Variável dependente RET			
Nº de Observações	1,752		
R ²	0,1136		
Prob > F	0,0000		
RET	Coefficientes	Estatística T	P> t
NI	0,0625133	2,28	0,023**
BV	0,2992323	14,60	0,000***
ADJ	6,4553190	2,11	0,035**
<i>Dummies</i> de Ano	Sim		

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 apresenta os coeficientes estimados do Modelo 1. Os símbolos “***”, “**” e “*” indicam que o coeficiente é significativo no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. As variáveis são definidas como: $NI_{i,t}$ é o lucro líquido reportado da empresa i no período t ; $BV_{i,t}$ é o patrimônio líquido da empresa i no período t e $ADJ_{i,t}$ é o ajuste reportado no CTA da empresa i no período t . *Dummies* de ano: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos. Os modelos foram estimados em painel, com duplo efeito fixo de empresa e de ano.

Através da leitura da Tabela 5, observa-se que a variável ADJ apresentou um coeficiente positivo (significativo a 5%), enquanto o estudo de Louis (2003) encontrou um coeficiente negativo para esta mesma variável. Os resultados demonstram que, em média, os ajustes de tradução reportados no CTA de empresas brasileiras estariam associados a um aumento no valor dessas companhias, já que os resultados econômicos são significativamente convergentes com os ajustes de tradução reportados.

Os achados podem indicar que as características das empresas brasileiras são diferentes das que Louis (2003) estudou, pois o estudo de Louis (2003) utilizou dados de empresas norte americanas de capital aberto.

Sobre a variável *NI*, seu coeficiente é igual ao encontrado no estudo de Louis (2003) (positivo e significativo a 5%). Sob essa ótica, a variável *BV* também apresentou um coeficiente positivo (significativo a 1%), o que sugere que, em média, o mercado relaciona as empresas que têm maior patrimônio líquido como aquelas que obtêm maior retorno, o que está alinhado com a literatura.

4.1 ANÁLISES ADICIONAIS - COMPANHIAS MAIS INTERNACIONALIZADAS

Visando dar mais robustez aos resultados, utilizou-se uma métrica diferenciada para medir o impacto do CTA no resultado das companhias brasileiras mais internacionalizadas pois, em tese, estas seriam mais propensas a sofrerem impacto das variações do CTA, em função de sua maior exposição à ambientes monetários diversos.

Sob essa ótica, foram realizadas análises adicionais com a finalidade de se verificar se as empresas com maior grau de internacionalização apresentam resultados similares àqueles obtidos na análise anterior ou, se estes resultados seriam similares aos obtidos no estudo de Louis (2003). Para isso, como uma *proxy* para empresas mais internacionalizadas, utilizou-se o estudo Trajetórias de Internacionalização das Empresas Brasileiras - publicado pela Fundação Dom Cabral (FDC, 2018).

Participam do estudo de internacionalização⁸ da FDC empresas com controle de capital e gestão majoritariamente brasileiros e com atuação internacional. O grau de internacionalização das multinacionais é medido por uma combinação do índice de

⁸O grau de internacionalização das empresas, medido pelo índice de transnacionalidade, desenvolvido pela United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, é a base para a classificação das empresas, compondo o Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras 2017.

transnacionalidade desenvolvido pela United Nations Conference on Trade and Development– UNCTAD⁹.

Sobre o tratamento dos dados, 28 das 69 empresas elencadas no estudo possuíam ações listadas na B3, porém, duas companhias foram excluídas por fazerem parte do setor financeiro. A relação de empresas mais internacionalizadas consideradas nesta análise adicional é apresentada na tabela abaixo:

TABELA 6: RELAÇÃO DE EMPRESAS MAIS INTERNACIONALIZADAS

1	Alpargatas	7	Duratex	13	JBS	19	Minerva	25	Vale
2	Arezzo Co	8	Embraer	14	Klabin S/A	20	Natura	26	Weg
3	Braskem	9	Eucatex	15	Localiza	21	Randon Part		
4	Brq	10	Gerdau	16	Marcopolo	22	Totvs		
5	Camil	11	Inds Romi	17	Marfrig	23	Tupy		
6	Cia Hering	12	lochp-Maxion	18	Metalfrio	24	Ultrapar		

Fonte: Dados da pesquisa.

O intuito desta regressão é avaliar se há diferença estatística entre as companhias que compõem o ranking das empresas mais internacionalizadas e as demais empresas da B3. Para isso, foi utilizada uma *dummy* para se identificar empresas mais internacionalizadas. Desta forma, às empresas mais internacionalizadas foi atribuído o valor de 1, enquanto às empresas menos internacionalizadas atribui-se o valor de 0. A variável *dummy* (*DINTER*) foi interagida com todas as variáveis independentes do modelo original.

Na Tabela 7 são apresentados os resultados do modelo de Louis (2003), considerando-se a interação com a *dummy* de internacionalização:

TABELA 7: INTERAÇÃO COM DUMMY DO RANKING DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Variável dependente RET	
Nº de Observações	1.752

⁹ A UNCTAD é um órgão intergovernamental permanente estabelecido pela Assembleia Geral das Nações Unidas em 1964. Dentre os seus objetivos consta o apoio aos países em desenvolvimento no acesso aos benefícios de uma economia globalizada de maneira mais justa e eficaz.

R2	0,2792
Prob > F	0.0000

RET	Coeficientes	Estatística T	P> t
NI	0,0623283	2,26	0,024**
BV	0,2903312	13,72	0,000***
ADJ	7,5217840	1,80	0,072**
DINTER x NI	0,2591175	1,09	0,278
DINTER x BV	0,1372707	1,91	0,057
DINTER x ADJ	-3,767058	-0,62	0,538
<i>Dummies</i> de Ano	Sim		

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 7 apresenta os coeficientes estimados do Modelo 1. Os símbolos “***”, “**” e “*” indicam que o coeficiente é significativo no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente. As variáveis são definidas como: $NI_{i,t}$ é o lucro líquido reportado da empresa i no período t ; $BV_{i,t}$ é o patrimônio líquido da empresa i no período t e $ADJ_{i,t}$ é o ajuste reportado no CTA da empresa i no período t . A variável *dummy* DINTER assume valor “1” para empresas mais internacionalizadas e valor “0” para empresas que não estão nesse grupo. Esta variável interage com as demais variáveis do modelo de modo a capturar o impacto do maior grau de internacionalização. *Dummies* de ano: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos. Os modelos foram estimados em painel, com duplo efeito fixo de empresa e de ano.

Os resultados apresentados na Tabela 7 demonstram que a variável ADJ continuou apresentando um coeficiente positivo (com 95% de significância). Além disso, observa-se que não há diferença estatística entre empresas mais e menos internacionalizadas, pois o coeficiente das *dummies* não é significativo, ou seja, não há diferença estatística entre estes dois grupos¹⁰.

Esta análise adicional reforça a diferença entre os resultados obtidos neste estudo (empresas brasileiras) e os resultados obtidos no estudo de Louis (2003) (empresas americanas), o que mais uma vez pode representar que as companhias brasileiras atuam em um ambiente diferente das empresas americanas, no que se refere à exposição cambial.

¹⁰ A mesma variável de interação foi rodada para empresas industriais, e não se obteve diferenças significativas para este grupo.

Apesar de este estudo apresentar resultados similares aos obtidos por Bartov (1997), considerando que ele encontrou uma associação positiva entre os ajustes de tradução e o preço das ações de empresas americanas, destaca-se que este resultado foi encontrado apenas para empresas que utilizavam uma moeda funcional diferente da nacional (dólar americano). Para verificar se essa seria uma justificativa para os resultados obtidos neste estudo, verificou-se a moeda funcional de todo o grupo de empresas mais internacionalizadas utilizado nas análises adicionais, já que estas seriam, em tese, as mais impactadas pelas variações no câmbio.

Este levantamento identificou que, das 26 empresas mais internacionalizadas, apenas uma companhia (Embraer) utiliza uma moeda funcional diferente da nacional (real). Sendo assim, esta não convergência com o estudo de Bartov (1997) pode reforçar os argumentos mencionados a seguir.

Sobre as justificativas para as possíveis diferenças entre resultados obtidos para companhias do Brasil e Estados Unidos, o Índice de Liberdade Econômica, publicado pela The Heritage Foundation, nos traz dados interessantes: o Brasil ocupa a 150ª posição entre 180 países ranqueados, enquanto os Estados Unidos ocupam a 12ª posição. O Brasil ocupa a penúltima categoria (“Majoritariamente Não-Livres”), estando a apenas 9 posições da última categoria (“Reprimido”), onde a Coreia do Norte ocupa a última posição.

Por ser um país mais liberal, empresas multinacionais americanas podem ser mais sensíveis às oscilações no câmbio, já que os Estados Unidos estão entre os maiores importadores do mundo. O Brasil, por outro lado, possui um perfil exportador e protecionista, o que pode fazer com que companhias brasileiras multinacionais sejam menos impactadas pelas oscilações do câmbio ou, até contribuir para que a des-

valorização do real esteja relacionada à um aumento no retorno das companhias brasileiras. Ao possuir uma balança comercial predominantemente exportadora, a desvalorização do real poderia estar relacionada à um aumento no retorno das companhias brasileiras pois, neste cenário, as empresas brasileiras ficariam mais competitivas no mercado internacional.

Adicionalmente, o estudo de Radhakrishnan e Tsang (2011) apresentou evidências de que os ajustes de tradução reportados no CTA são positivamente associados com os retornos anormais de empresas que operam em ambientes com barreiras de entrada. Sob essa ótica, Radhakrishnan e Tsang (2011) argumentam que estes fatores que dificultam o início de atuação de uma companhia em determinado segmento ou mercado ajudariam a mitigar a pressão sobre os preços dos produtos e permitiria que as empresas repassassem parte de seus custos aumentados para os seus clientes.

Outros fatores que poderiam impactar os resultados obtidos para companhias brasileiras seriam a relação entre as *holdings* brasileiras e suas respectivas subsidiárias no exterior: se estas exportam majoritariamente para suas *holdings* localizadas no Brasil ou para outros países com ambiente econômico similar, se focam em exportações ou se atendem os mercados domésticos onde estão estabelecidas.

Considerando todas essas variáveis, é pertinente o entendimento de Rees e Shane (2012), que argumentam que a relevância dos ajustes de tradução depende do contexto do ambiente no qual a companhia opera. Desse modo, a justificativa para que os resultados deste estudo sejam diferentes dos de Louis (2003) pode estar relacionada às diferenças entre os ambientes econômicos do Brasil e dos Estados Unidos.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

Este estudo testou empiricamente, através de uma abordagem quantitativa, a relevância da informação dos ajustes de tradução reportados no CTA das empresas brasileiras listadas na B3. Deste modo, testou-se se os valores reportados no CTA das companhias de capital aberto listadas na B3 se mostram relevantes e negativamente relacionados com o retorno, ou seja, apresentando resultados similares ao estudo de Louis (2003).

Os resultados desta pesquisa não são os mesmos obtidos no estudo de Louis (2003). Ao se comparar as duas regressões analisadas, a primeira revelou que, para as companhias da B3, a variável ADJ apresentou um coeficiente positivo e significativo a 5%.

Ao analisar todo o grupo de empresas, há sinais de que, em média, os ajustes de tradução reportados no CTA de empresas brasileiras estariam associados a um aumento de valor para essas companhias. Na segunda regressão, onde a variável *dummy* (DINTER) foi interagida com todas as variáveis independentes do modelo original, não foram observadas diferenças estatísticas entre as empresas mais internacionalizadas e as demais companhias da B3. Diante dos aspectos avaliados, esse estudo demonstra que o CTA pode afetar, de forma diferente, o retorno das companhias em função do ambiente econômico e monetário no qual elas operam.

Quanto às implicações dessa pesquisa, os resultados sugerem que as informações dos ajustes de tradução reportadas no CTA devem ser bem divulgadas, de modo

que os usuários possam entender os potenciais efeitos econômicos desses fenômenos nos retornos das companhias. Como prevê o Pronunciamento Conceitual Básico R1 (CPC 00), para ser útil, não basta que a informação contábil-financeira represente um fenômeno relevante, ela deve apresentar a realidade econômica do evento, bem como incluir a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno retratado.

Como contribuição prática, espera-se que os resultados deste estudo auxiliem a evolução da literatura contábil, fornecendo informações para gestores, investidores e reguladores, sobre como as flutuações no câmbio e os ajustes de tradução podem impactar o retorno das companhias brasileiras de capital aberto.

Por último, como limitação de pesquisa, destacamos o pequeno número de empresas que possuem ajustes de tradução reportados no CTA, o que pode ter sido ocasionado pela ausência de empresas que possuem CTA ou ainda pela ausência da divulgação da informação.

REFERENCIA

- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs "Sticky"? *Journal of Accounting Research*, 47-63.
- Balakrishnan, R., & Gruca, T. (2008). Cost Stickiness and Core Competency: A Note. *Contemporary Accounting Research*, 993-1006.
- Bamber, L. S., Jiang, J. Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting? *The Accounting Review*, 97–126.
- Barakat, L. L., Cretoiu, S. L., Simões, L. G., Resende, L. V., & Alvim, F. M. (2017). Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras 2017. 12ª edição. Fundação Dom Cabral.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 77-104.
- Bartov, E. (1997). Foreign Currency Exposure of Multinational Firms: Accounting Measures and Market Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 623–652.
- Bartov, E., & Bodnar, G. M. (1994). Firm Valuation, Earnings Expectations, and the Exchange-Rate Exposure Effect. *The Journal of Finance*, 1755–1785.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of*, 83-115.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 557–593.
- Collins, D. W., & Salatka, W. K. (1993). Noisy Accounting Earnings Signals and Earnings Response Coefficients: The Case of Foreign Currency Accounting. *Contemporary Accounting Research*, 119–159.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 39-67.
- Costa, F. M., & Lopes, A. B. (2005). Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 45-57.

- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (2018). IAS 21 — The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates. Fonte: IASPlus: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias21>
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K., & Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 43–67.
- Fávero, L. P., Belfiore, P. P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Elsevier.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopala, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 1-33.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J. (2014). *Métodos quantitativos com stata : procedimentos, rotinas e análise de resultados*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gelbcke, E. R., Santos, A. D., Iudícibus, S. D., & Martins, E. (2018). *Manual de contabilidade societária : aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica - Quinta edição*. Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 47(2), 405–440.
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. (2018). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Huang, H.-W., Lin, S., & Raghunandan, K. (2016). The Volatility of Other Comprehensive Income and Audit Fees. *Accounting Horizons*, 195–210.
- Jones, D. A., & Smith, K. J. (2011). Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items. *The Accounting Review*, 47(2), 2047–2073.
- Kotabe, M., & Kothari, T. (2016). Emerging market multinational companies' evolutionary paths to building a competitive advantage from emerging markets to developed countries. *Journal of World Business*, 51(5), 729–743.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 246–286.

- Lee, C., & Park, M. S. (2013). Subjectivity in fair-value estimates, audit quality, and informativeness of other comprehensive income. *Advances in Accounting*, 29(2), 218-231.
- Lin, S., Martinez, D., Wang, C., & Yang, Y.-W. (2016). Is Other Comprehensive Income Reported in the Income Statement More Value Relevant? The Role of Financial Statement Presentation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 1–23.
- Louis, H. (2003). The Value Relevance of the Foreign Translation Adjustment. *The Accounting Review*, 33(4), 1027–1047.
- Marconi, M. D., & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de metodologia científica*. São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L., & Passamani, R. R. (2014). Book-Tax Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. *Gestão Finanças e Contabilidade*, 4(2), 20-37.
- Padoveze, C. L., Benedicto, G. C., & Leite, J. D. (2014). Manual de contabilidade internacional: IFRS, US Gaap e Br Gaap: teoria e prática. São Paulo: Cengage Learning.
- Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2011). The valuation-relevance of the foreign translation adjustment: The effect of barriers to entry. *The International Journal of Accounting*, 46(4), 431–458.
- Rees, L. L., & Shane, P. B. (2012). Academic Research and Standard-Setting: The Case of Other Comprehensive Income. *Accounting Horizons*, 26(4), 789–815.
- Sant'anna, D. P., Louzada, L. C., Queiroz, E., & Ferreira, B. P. (2015). Valor de mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 3-13.
- Soo, B. S., & Soo, L. G. (1994). Accounting for the Multinational Firm: Is the Translation Process Valued by the Stock Market? *The Accounting Review*, 617–637.
- The Heritage Foundation. (2019). Índice de Liberdade econômica. Washington.
- Verçosa, P. E., Santos, M. A., Barreto, A. S., Koga, G. H., & Almeida, C. C. (2015). Um Estudo sobre a Viabilidade da Adoção de Moeda Funcional Diferente da Nacional para Fins Tributários. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 2(1), 09-38.