

“THE TRUTH DOESN'T ALWAYS MAKE A GOOD STORY, DOES IT?”¹

Uma amizade a princípio improvável foi originada na década de 1920. De um lado, Sir Arthur Conan Doyle, criador do personagem Sherlock Holmes, o detetive lógico solucionador de enigmas e representante máximo do empirismo aristotélico na literatura moderna. No prisma oposto, o grande mágico Harry Houdini, que na época tornou-se uma das celebridades proeminentes do *show business* por sua habilidade de escapar de caixões de vidro com o corpo invertido e coberto de água, ou por conseguir sumir com um elefante. Uma dupla inverossímil - o *gentleman* escocês de hábitos refinados junto ao imigrante judeu americano autodidata².

O espiritualismo foi o vínculo entre a dupla. A doutrina filosófica de cunho religioso se tornou popular nesse período, como corolário da Primeira Guerra Mundial, que provocou número significativo de óbitos e tantas pessoas ávidas por um derradeiro contato. Doyle, logo após a perda traumática de um filho e um jovem irmão como decorrência da Guerra, tornou-se um ardoroso pesquisador do espiritualismo. Sua fascinação pelo sobrenatural converteu-se em obsessão.

Houdini conheceu Doyle em uma de suas turnês pela Europa, e logo firmaram uma amizade fraterna. Apesar do ilusionista não ser um seguidor do espiritualismo, tinha um imenso interesse na temática, fruto de uma vontade de aproximar-se de sua falecida mãe. A dupla visitou alguns dos melhores médiuns europeus daquela época. A princípio, Houdini parecia genuinamente aberto à ideia, mas ainda indeciso sobre a exequibilidade de contatos divinos. No entanto, ao passo que o mágico foi percebendo certos truques utilizados pelos médiuns, sua dubiedade se dissipou. Aparentemente controlou seu ímpeto e não expôs as fraudes, mas iniciou um crescente processo de frustração e repulsa por perceber que estavam levando vantagem sobre a crença das pessoas.

Após algum tempo, Houdini decidiu iniciar uma cruzada para desmascarar médiuns trapaceiros. Nesta ocasião, Doyle o apoiou, pois temia que os falsários afetassem a credibilidade da religião. Mas, em seguida, Doyle começou a apontar o próprio mágico como um dos notáveis médiuns da época, nitidamente confundindo seus famosos truques técnicos de escapismo com uma capacidade sobrenatural de desmaterialização. À certa altura, o contraste entre as personalidades despertou certo estranhamento. Enquanto um se concentrava obsessivamente em provar a imortalidade, o outro aguçava seu cinismo e se estimulava a ponto de consentir revelar seus truques para provar a impossibilidade de alguns trabalhos pretensamente mediúnicos.

Em uma tentativa final de provar que certos fenômenos não passavam de truques, Houdini convida Doyle, em uma de suas viagens a Nova York, para uma reunião mediúnica em sua casa³. Os amigos se reúnem na biblioteca do mágico com um quadro negro, cinco bolas de cortiça e um pouco de tinta branca. Houdini estende o quadro negro para a inspeção de Doyle. Em seguida pede que o quadro seja suspenso no meio da biblioteca por dentro de fios e ganchos, de forma que fique distante de qualquer objeto e se elimine a possibilidade de conexões elétricas. Por fim, o mágico pede que Doyle prenda os ganchos com algum objeto que os sustente fixamente. No mesmo instante ele escolhe a

¹ Lev Grossman, romancista e crítico literário norte-americano autor de diversos livros sobre mágica

² O nome original de Harry Houdini era Ehrich Weisz, nascido em Budapeste e filho de um rabino.

³ Os dois são acompanhados pelo presidente da Associação Americana de Mágica, que relata este evento em suas memórias

borda de um porta-retrato em um lado, e no outro um livro pesado da estante. Agora é hora de escolher uma das quatro bolas de cortiça como prova de que não foram especialmente preparadas. A bola selecionada é retalhada pela metade, comprovando tratar-se de uma bola sólida e normal. Outra bola é escolhida e com uma colher posicionada dentro de um pires contendo tinta branca, onde imediatamente mistura-se até ser totalmente revestida do líquido.

Neste momento, um pedaço de papel e lápis são entregues a Doyle com a instrução que caminhe por alguns blocos e escreva uma mensagem de sua escolha. O escritor atravessa algumas ruas e chega ao Central Park, anota uma mensagem no papel e o dobra, logo coloca em seu bolso e inicia o caminho de volta. Ao retornar à biblioteca, Houdini convida o amigo inicialmente para segurar a colher e remover a bola ensopada de tinta, para em seguida colocá-la na parte esquerda do quadro negro. A bola logo gruda aparentemente por sua própria vontade, mas em sequência começa a rolar deixando um rastro. Ao cair no chão o rastro parece ser uma frase: "Mene, mene, tekel upharsin"⁴. São as exatas palavras que Doyle registrou em seu pequeno papel. Doyle não contém seu olhar de estupefação, oscilando entre admiração e incredulidade. Não restavam dúvidas, só aumentava sua convicção – Houdini era um médium poderoso.

O segredo do truque foi um mistério por décadas e objeto de pesquisa de diversos mágicos e historiadores⁵. Trata-se de um truque performado em parte por Max Berol, um mágico próximo de Houdini na Europa, adicionando técnicas já desenvolvidas e apresentadas pelo próprio mago. Atrás da parede da biblioteca de Houdini, em um quarto adjacente, um assistente se posiciona junto a um pequeno buraco aberto em um painel. Empunhando uma pequena vara, com um ímã em sua ponta, é capaz de controlar a bola anteriormente de cortiça, trocada assim que Doyle se ausentou para escrever o bilhete por uma bola com o centro de ferro. Quando Doyle voltou para a biblioteca, Houdini fez questão de checar se o pedaço de papel com a frase escrita estava realmente dobrado e imediatamente o devolveu ao amigo. Mas na realidade, em uma fração de segundos, o mágico trocou os papéis. Doyle passou a segurar, sem perceber, um papel em branco. Enquanto Doyle se concentrava em movimentar a bola derramada no pires com tinta, supostamente de cortiça, conduzindo-a em direção ao quadro-negro, Houdini aproveitou para ler as palavras escritas no papel. Logo depois utilizou seu famoso código de comunicação desenvolvido para suas apresentações. Inicia uma conversa leve e despreziosa com Doyle, mas toda marcada por vocábulos que se conectam e formam a sentença previamente descoberta, de modo que seu assistente descubra a frase verdadeira e conduza com o ímã a bola direcionando a escrevê-la no quadro-negro⁶. Assim que a mensagem é rabiscada no quadro, Houdini pede a Doyle o papel guardado, calmamente desdobra o papel, neste caso em branco pois foi trocado anteriormente, lê em voz cerimoniosa a sentença, e habilidosamente volta a trocar os papéis, devolvendo assim o papel escrito ao seu amigo.

Doyle carregava uma confiança indubitável que Houdini tinha alcançado tal proeza por meio de ajuda psíquica. Ninguém foi capaz de dissuadi-lo. Houdini admitiu tratar-se de um truque que trabalhou durante todo o inverno. Mesmo não revelando a técnica ilusionista aplicada, reforçou seu intuito de jogar luz sobre o risco de confiar no que é visto como sobrenatural, ou um trabalho dos espíritos, somente pelo fato de não poder explicá-los.

⁴ Segundo o Velho Testamento trata-se das palavras que apareceram no muro durante a celebração de Belshazzar e interpretadas como "Deus condenou o reino de Belshazzar"

⁵ O truque foi finalmente revelado no livro de Bob Loomis - "Houdini's Final Incredible Secret: How Houdini Mystified Sherlock Holmes Creator"

⁶Para entender o código Houdini - https://bit.ly/codigo_houdini

“ACTING IS ALL ABOUT HONESTY. IF YOU CAN FAKE THAT, YOU’VE GOT IT MADE”⁷

A mágica é a arte teatral de nos fazer ver o que não existe. O teatro em sua essência ambiciona controlar o olhar do público, manipula sua plateia induzindo o que devem enxergar, mas sobretudo o que não podem avistar.

O cérebro humano atua a partir de informações incompletas e por isso está sujeito a falhas sistemáticas. Não existe realidade, apenas percepção. O bom mágico se aproveita dos espaços vazios para fazer com que o ordinário pareça impossível.

Ilusões metacognitivas obedecem padrões semelhantes, desenrolam-se quando as pessoas apresentam opiniões equivocadas sobre seus próprios sistemas cognitivos. Bebem na mesma fonte da ilusão visual, mas têm nosso próprio cérebro como o mágico indutor. Trata-se de uma luta inglória dado que nos julgamos conhecedores de nossa percepção e memória, afinal, compreendemos e nos recordamos dos eventos na maior parte do tempo. Infelizmente nossa intuição a respeito de nossos próprios sistemas cognitivos pode não ser suficientemente confiável. A memória humana se aproxima de uma organização reconstrutiva ao invés de reprodutiva⁸. Um acontecimento não se resume a uma gravação mental, mas a um processo de composição da história. O simples ato de incorporar pequenos elementos imaginários em nossas lembranças já afeta irremediavelmente a memória do fato.

Neste ponto o ego pode ser um componente crítico. O exagero Narcísico aprisiona o pensamento em volta de sua própria verdade, afasta a autocrítica e repele o aprendizado. Freud cita os três importantes momentos em que o ser humano foi despido de sua imagem excessivamente grandiosa e onipotente: a ciência – ou "pseudociência" para os críticos – exercendo sua difícil missão de revelar ao ser humano sua insignificância cósmica. A primeira ferida narcísica surge a partir da astronomia moderna e os estudos de Copérnico. Descortinando a terra, simbolicamente o homem, não mais no centro do universo. A segunda ferida é aplicada por Darwin ao enquadrar o ser humano como parte de uma evolução das espécies. Um animal como outro qualquer. A terceira, catalisada pela reflexão de Freud, acerta o cerne de nossas divagações filosóficas. Retira do pedestal a ideia de que o humano tem controle absoluto sobre sua mente. O primitivismo da força do nosso inconsciente, que disputa e vence nossa suposta racionalidade. Nas palavras de Freud: “O ego deixa de ser o senhor de sua própria casa.”

Mágicos exploram essas ilusões e brincam com nosso subconsciente há séculos em seus truques, muito antes da documentação científica. A realidade, frequentemente, é mais suspeita do que poderíamos supor.

Não deveria causar espanto que a apresentação de dados financeiros, por estimular um tamanho desproporcional de recompensa, inclina-se por fabricar ilusões. Às vezes direcionadas e inadequadamente intencionadas, vez por outra automáticas e ingenuamente absorvidas como fidedignas. Assim como espectadores de um show de mágica, estamos constantemente atentos à descoberta do truque. Aquele prazer cínico, que transborda perigosa pseudo superioridade intelectual, deve nos impelir na laboriosa missão de tentar identificar o que os outros distraidamente não notam. Afinal, esta é a atribuição principal de um analista de investimentos⁹.

⁷ George Burns, nome artístico de Nathan Birnbaum, ator e escritor norte-americano

⁸ Schacter, D. L. (1999). The seven sins of memory: Insights from psychology and cognitive neuroscience.

⁹ Impossível não recordar o comentário de um analista experiente e prudente que dizia acreditar apenas em duas informações de um balanço: a data e o caixa.

“A HISTÓRIA NÃO É O PASSADO, É O PRESENTE CONTINUADO” 10

As demonstrações financeiras padronizadas e auditadas que consumimos hoje, embora muitas vezes percebidas como representações puras da realidade, são na verdade resultado de uma miríade de convenções. Fruto de um processo adaptativo dinâmico relativamente recente.

A base de toda a contabilidade moderna, o sistema de “entradas duplas” – ativos de um lado e passivos do outro – foi formalmente descrito pela primeira vez na Itália do final do século XV, embora indícios de sua aplicação sejam encontrados na contabilidade do império chinês algumas centenas de anos antes¹¹. Esse sistema possivelmente bebeu na fonte da tradição filosófica do taoísmo, com seu reconhecimento da complementaridade e interdependência de forças aparentemente contrárias (yin yang), fabricando uma metodologia de equilíbrio baseada nessa dualidade: preto e branco, luz e sombra, vida e morte, ativos e passivos. No entanto, nossa herança eurocêntrica nos levou a conhecê-lo como o “método veneziano”. Independentemente de sua origem, o fato é que essa metodologia contábil provocou desdobramentos significativos para a produtividade humana, principalmente a partir da revolução industrial. Os novos barões utilizavam o método para localizar a diferença entre custos fixos e variáveis, assim como todas suas implicações, dessa forma contribuindo para a compreensão dos ganhos de escala. A contabilidade ganha novo status, revelando a importância da acuracidade, continuidade e periodicidade.

À medida que o capital passou a ser detido por agentes sem envolvimento operacional, a contabilidade adquiriu um caráter informativo de prestação de contas. Para atestar a lisura e confiabilidade dos números reportados, nasce a partir de meados do século XIX a figura do auditor externo na legislação societária inglesa. Nos EUA, as ferrovias, por dependerem primordialmente de capital de terceiros, foram alvos das primeiras auditorias externas de que se tem registro no país¹². Em seguida, se torna prática comum publicar resultados com parecer de comitês de auditoria. A exigência de independência por parte dos auditores como algo fundamental, no entanto, veio só mais tarde. Até 1862, a legislação societária inglesa¹³ obrigava inclusive que os auditores fossem acionistas das companhias auditadas por uma questão de alinhamento.

Nessa fase inicial, tanto a metodologia utilizada nas demonstrações financeiras quanto o escopo e direcionamento das auditorias eram definidas ao sabor dos profissionais destacados. A padronização ainda não era um valor a ser perseguido e estimulado. Após a crise de 1929, aspirando restabelecer a confiança no mercado de capitais, o Congresso americano promulgou dois atos que mudaram a paisagem corporativa do país. O primeiro deles foi o *Securities Act* de 1933 que, entre outras medidas, criava obrigações de transparência e fiscalização externa para as companhias envolvidas na emissão de valores mobiliários. Em seguida, o *Securities Exchange Act* de 1934 cria a SEC (*Securities and Exchange Commission*) e introduz pela primeira vez os conceitos de *Generally Accepted Auditing Standards* e *Generally*

¹⁰ Octavio Paz foi um escritor e poeta mexicano vencedor do Prêmio Nobel de Literatura em 1990.

¹¹ Lin, Z. Jun. “CHINESE DOUBLE-ENTRY BOOKKEEPING BEFORE THE NINETEENTH CENTURY.”

¹² Auditoria realizada por um grupo de credores e acionistas da *Reading Rail Road Company*. O escopo dessa investigação ia além do que seria o trabalho de uma auditoria, mesclando aspectos de *due-diligence* de imobilizado com solicitação de *guidance* acerca de resultados futuros, mas é ainda assim sintomático da relação potencialmente conflituosa entre provedores de *funding* e os responsáveis pela execução. [Boockholdt, James L. “A HISTORICAL PERSPECTIVE ON THE AUDITOR’S ROLE: THE EARLY EXPERIENCE OF THE AMERICAN RAILROADS.”]

¹³ O *UK Companies Clauses Consolidation Act* de 1845 obriga os auditores a serem acionistas das companhias auditadas. O *UK Companies Act* de 1862 não exige mais o alinhamento pelo investimento, mas ainda não demanda nenhum tipo de independência por parte do auditor.

Accepted Accounting Principles, posteriormente conhecido pelo acrônimo GAAP¹⁴. Nas décadas seguintes, o US-GAAP foi sendo esculpido e aprimorado com influência da SEC, da AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*, Instituto Americano de Contadores Públicos¹⁵ Certificados), do Congresso e da comunidade local.

A ressaca da Segunda Guerra Mundial impôs uma urgente necessidade de reconstrução da ordem global. Com o propósito de promover uma pacificação duradoura e estimular um mínimo de cooperação entre as nações, iniciou-se um esforço coordenado para criar instituições supranacionais e aprofundar a interdependência econômica – FMI, OMC, Banco Mundial e OCDE nasceram neste ambiente. A teoria da paz capitalista em ação¹⁶. A harmonização das práticas contábeis tornou-se imperativa¹⁷ no contexto de crescimento do comércio internacional e dos investimentos estrangeiros. A disparidade entre as convenções nos países anglo-saxões era importante¹⁸, mas não se comparava com o abismo que existia entre os EUA e os países nos quais a tributação sobre o lucro guiava a contabilidade, como era o caso do Japão e de parte da Europa. Essa discrepância se fez evidente na listagem da Daimler-Benz na NYSE em 1993. Então a maior companhia alemã, a Daimler divulgou um lucro do primeiro semestre do ano reportado sob o GAAP alemão de DM 117 milhões (US\$68M). No entanto, ao aplicar a metodologia do US GAAP, os mesmos seis meses de operação teriam gerado um prejuízo de DM 949 milhões (US\$556M). A diferença se dava basicamente pelo uso de “reservas ocultas”, prática permitida às empresas alemãs para atenuar resultados. Esse episódio foi tão simbólico que levou à publicação de uma lei¹⁹ liberando a publicação de demonstrações financeiras compatíveis com normas contábeis internacionalmente aceitas e dispensando o uso das práticas locais.

O esforço de desenhar o que seria um GAAP global começou em 1973 com a criação do *International Accounting Standards Committee* (IASC), posteriormente transformado em IASB, hoje responsável por manter as normas do *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Seu sucesso se deu a partir do trabalho conjunto com entidades contábeis nacionais de diversos países ao longo de décadas. Demorou até conquistar o apoio dos definidores das normas e dos reguladores de mercado ao redor do mundo²⁰. O momento crucial da organização veio no fim da década de 1990, catalisado a partir da intenção da União Europeia de criar um mercado financeiro integrado. Em junho de 2000 a UE definiu 2005 como limite para todas as companhias listadas em mercados regulados na Europa (cerca de 7 mil na época) apresentarem demonstrações financeiras de acordo com as normas definidas pelo IASB. Em menos de 20 anos,

¹⁴ Curiosamente, os EUA foram o único país a constituir o órgão responsável por fiscalizar a aderência aos princípios GAAP sem antes definir que princípios seriam esses ou quem seria responsável por elaborá-los.

¹⁵ Importante esclarecer que aqui o conceito de “público” não tem qualquer relação com a burocracia estatal. Os CPAs são “públicos” porque devem servir ao interesse público resguardando a integridade do sistema financeiro.

¹⁶ A teoria da paz capitalista postula que países capitalistas democráticos tendem a manter relações pacíficas devido aos seus interesses econômicos compartilhados. A guerra da Ucrânia e a posterior vulnerabilidade do fornecimento de gás do continente europeu foram demonstrações eloquentes de seus limites práticos.

¹⁷ Em 1962 a AICPA organiza um congresso internacional com o objetivo de debater contabilidade e auditoria ao redor do mundo e dois anos mais tarde publica um estudo sobre o tema (*Professional Accounting in 25 Countries - 1964*).

¹⁸ Apenas alguns exemplos ilustrativos: no Reino Unido as companhias podiam reavaliar seus ativos imobilizados, enquanto nos EUA e Canadá prevalecia o custo histórico; Nos EUA a capitalização de juros na construção de imobilizados é obrigatória, no Reino Unido é opcional; Gastos com P&D podem ser capitalizados no UK GAAP, enquanto no US GAAP devem transitar como despesa na demonstração de resultados. Nos EUA se podia usar a metodologia *Last In First Out* (LIFO) para gerenciamento de estoques, enquanto no Canadá só algumas indústrias tinham esse direito (relevante na medida que reduz a carga tributária em ambientes inflacionários).

¹⁹ *Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG)*, lei de facilitação de acesso ao capital

²⁰ Um episódio notável se deu em 1974 quando a SEC apoiou uma norma do IASC relacionada à obrigação de consolidação de subsidiárias dessemelhantes que estava em desacordo com a interpretação dada pelo US GAAP para o assunto. No fim das contas o IASC reconheceu que a briga com a FASB (*Financial Accounting Standards Board*, órgão sucessor da AICPA, responsável por definir normas do US GAAP) não valeria a pena e liberou a exclusão das subsidiárias dessemelhantes das demonstrações financeiras consolidadas. Mas ainda assim foi uma mensagem da SEC no sentido de que a liderança na definição de padrões contábeis não estava restrita aos EUA.

145 países exigem que empresas públicas divulguem demonstrações financeiras compatíveis com as normas definidas pelo IFRS.

Na fundação do IASC em 1973, os investimentos estrangeiros diretos representavam cerca de 0,5% do PIB global, número que ultrapassou 5% alguns anos após a adoção do IFRS pela UE. Esse fenômeno é comparável ao container marítimo²¹ que, inventado na década de 1950 por um empresário americano, revolucionou a logística global por meio da padronização, unificando diferentes modais de transporte. O comércio internacional convergiu de 15% do PIB global em 1960 para os quase 60% atuais.

Ao mesmo tempo, a obsessão por uma padronização excessiva provoca potencialmente uma rigidez que pode distorcer os resultados observados. Empresas são organismos vivos carregados de nuances e particularidades. Nesse sentido, em meio a tantas discussões metodológicas derivadas da complexidade contábil, não se deve esquecer do fundamental: empresas investem recursos com o objetivo de gerar retornos acima de seu custo de capital. Produzem receitas vendendo seus produtos/serviços, incorrem em custos operacionais, financeiros e fiscais e, idealmente, geram lucro suficiente para lidar com as necessidades de reinvestimento para manutenção do negócio. Se forem bem-sucedidas podem retornar capital aos acionistas ou seguir investindo. Se não forem, precisam levantar capital novo via dívida ou *equity*. Não existe convenção contábil que mude isso. A contabilidade, ao fim, deve ser a linguagem que nos permite avaliar se esses objetivos estão sendo perseguidos adequadamente. A partir deste momento pretendemos nos aventurar em determinados casos específicos que encaramos há pouco, além de algumas reflexões particulares.

Amortização de Intangível

Em 1958, Jack Kilby, no laboratório da Texas Instruments, inventou o circuito integrado, apelidado posteriormente de microchip, e mudou de forma dramática a história humana. A invenção de Kilby marca o início de uma Nova Revolução Industrial. Um mundo de átomos se transforma no planeta dos bits.

Nesta migração, os principais componentes dos novos modelos de negócios deixam de ser físicos e se tornam digitais, bens que não são visíveis, portanto intangíveis, mas de extrema importância para a construção, sustentabilidade e crescimento das companhias. No início, trata-se de marcas e patentes, aquisições significativas acima do valor patrimonial. Já nos últimos anos, concentrando-se em software e pesquisa & desenvolvimento, multiplicou-se a presença de ativos intangíveis.

Dentro da ótica contábil um ativo não físico que deve ser consumido em um período superior ao calendário gregoriano. Assim, um bem intangível deve ser contabilizado como um ativo de longo prazo, com amortizações durante sua estimada vida útil menos qualquer valor residual. A amortização possui a mesma mecânica da depreciação.

Na prática contábil tradicional arrisca-se criar despesas no Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE) que na verdade seriam investimentos em ativos intangíveis, confundindo o lucro corrente com investimentos para gerar crescimento futuro. Abre-se a discussão para a correta contabilização de despesas como ativos intangíveis e sua consequente amortização por longo período.

²¹ *"The Box: How the Shipping Container Made the World Smaller and the World Economy Bigger"*, de autoria de Marc Levinson

Assim, navegamos sobre águas turbulentas e entramos em um labirinto em torno da discussão perene sobre dois importantes questionamentos: o que seria despesa e o que seria investimento em um ativo intangível. E ainda, qual prazo de amortização do ativo deveria ser utilizado.

Imagine o caso de uma empresa de jogos eletrônicos já estabelecida. Decide-se por iniciar o desenvolvimento de um novo jogo com prazo de pesquisa e desenvolvimento estipulado em cinco anos. Define-se uma equipe responsável unicamente por este desenvolvimento. Se a empresa optar por reunir estes gastos em uma rubrica de despesas, os resultados de curto prazo são contaminados de forma expressiva. As despesas neste período não possuem contrapartida de receita compensatória. A opção habitual é reconhecer a existência do software construído internamente como um ativo intangível no balanço, mesmo que sejam apenas bits abstratos, dado que ele produz benefícios futuros para a empresa. Para isso, pode-se reconhecer o ativo à medida que os custos de desenvolvimento incorrem sem passar pelo demonstrativo de resultado como uma despesa ordinária. Ao fim do projeto, na medida que as receitas são iniciadas, este ativo intangível é amortizado.

Entretanto, a decisão entre capitalizar os gastos como intangíveis no balanço ou lançar como despesa no demonstrativo de resultados é muito subjetiva e pode ser avaliada equivocadamente ou até mesmo manipulada se o alinhamento for frágil. O truque é intuitivo: custos que deveriam ser reportados como despesas do período incorrido são capitalizados como um ativo, inflando os ativos e sub-reportando os custos.

Até mesmo empresas tradicionais vêm utilizando o artifício. Nos dois maiores bancos privados brasileiros, as despesas capitalizadas em ativos intangíveis de software em excesso a amortização dos últimos 12 meses já representam cerca de 8% do lucro líquido. Antes da pandemia esta linha se encontrava zerada. A reflexão imediata se converte na discussão entre a distinção de opex e capex. Se o gasto for recorrente para a manutenção da competitividade, a longevidade do diferimento deve ser sensivelmente diferente. Trata-se, apenas, do custo de manter o negócio. Cabe observar que um *stakeholder* genérico, munido de abordagem qualitativa e uma certa dose de ironia, apontaria que o passivo de tecnologia dos grandes bancos é provavelmente maior que o ativo.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa - IFRS vs. BR GAAP

As normas contábeis aplicadas ao setor financeiro são um generoso exemplo da necessidade de tradução entre os diferentes sistemas. A vertical de crédito, especificamente, ilustra o descasamento natural entre o valor potencial de uma transação, sua efetiva jornada no caixa e seu tratamento contábil. No instante em que o banco realiza um empréstimo torna-se indispensável determinar a probabilidade de falhar o pagamento em sua maturidade. Esta provisão assume uma variedade de premissas com diferentes níveis de complexidade. Assim como no negócio de construção imobiliária²², neste caso, a contabilidade se aproxima e busca subsídios ao máximo de um repertório quantitativo, mas certa subjetividade continua sendo inerente. Não à toa a ciência contábil não frequenta o ambiente acadêmico das ciências exatas.

O Banco Central do Brasil (BCB), regulador do sistema bancário, sempre apoiou a convergência das metodologias contábeis, obrigando a elaboração e divulgação de demonstrações financeiras de acordo com as normas do IFRS a partir

²² O método POC (“Percentage of Completion”) é uma técnica contábil usada na construção imobiliária para reconhecer a receita e o lucro à medida que a obra avança. É balizada em estimativas subjetivas do custo total esperado do empreendimento.

de 2010, com a resolução CMN 3.786/09. As provisões para créditos de liquidação duvidosa, no entanto, são disciplinadas pela resolução CMN nº 2.682/99: as potenciais perdas em operações de crédito devem ser contabilizadas com uma regra fixa segundo a qual um determinado percentual da dívida deve ser provisionada em função do número de dias em atraso. Corre em progressão exponencial para provisionar a totalidade do crédito após seis meses de inadimplência. Isto implica que nos primeiros 60 ou 90 dias apenas uma parte da dívida (3% e 10%, respectivamente) deve ser provisionada. Já no método IFRS, as perdas são classificadas no conceito de perda esperada. A provisão é feita no exato momento em que o crédito é ativado a partir de uma estimativa percentual de perda. Apesar das diferenças aparentemente sutis o impacto pode ser substancial.

Em empresas com crescimento acelerado e relevância da vertical de crédito o efeito do IFRS acaba por ser significativamente mais negativo. Nos primeiros meses se reconhece a totalidade da perda mas só um percentual dos juros a ser recebido. Quanto mais acelerado o ritmo de crescimento, acumulam-se mais provisões para créditos de liquidação duvidosa, redutoras do lucro contábil.

Nubank é um exemplo clássico do efeito dos diferentes métodos de contabilização. Por ser sediado fora do Brasil, utiliza a metodologia do IFRS, o que provoca distorções relevantes dado seu crescimento acelerado. Nos últimos doze meses o Nubank apresentou uma despesa de PDD de aproximadamente R\$7,2 bilhões dentro de um lucro líquido contábil pouco expressivo. Caso utilizasse a contabilidade regulatória dos bancos brasileiros estimamos que a despesa seria reduzida para R\$4,8 bilhões. Com isso, o lucro antes de impostos seria 10 vezes maior²³. A magnitude da diferença se dá pela velocidade de crescimento do Nubank – se a carteira crescesse em bases normalizadas essa diferença seria pouco representativa. Lembrando que não existe metodologia incorreta, somente diferenças na contabilização temporal e método de apuração.

“There is a big difference between creating wealth and reporting income”²⁴

O EBITDA²⁵ vem sendo por décadas a métrica mais utilizada no cenário corporativo global. Nas teleconferências de resultados das empresas do S&P 500 é mencionado 3 vezes mais do que “receita” e 6 vezes mais do que “cash flow”, mesmo não sendo um indicador reconhecido oficialmente pelo IFRS. Sua popularidade foi capitaneada por John Malone, então CEO do conglomerado americano de TV a cabo TCI, um negócio que se assemelhava a um compilado de monopólios regionais. Os altos investimentos necessários para cabear uma cidade transformaram-se em barreira de entrada para potenciais competidores e os clientes raramente cancelavam suas assinaturas. *Voilà* – estava criado um fluxo de receitas com alta previsibilidade. Além disso, com grande parte do custo de operar concentrado na aquisição de conteúdo, Malone percebeu que a escala melhoraria sua posição negocial e portanto suas margens. Perseguiu um plano agressivo de consolidação por meio de aquisições alavancadas em estruturas *non-recourse*. Parte da estratégia consistia em se aproveitar da discrepância entre a alta depreciação contábil e a baixa depreciação econômica, assim

²³ Ao mesmo tempo que a metodologia do IFRS é excessivamente severa, provisionar no mínimo definido pelo banco central nos parece muito benevolente com quem cresce. Algo entre as duas metodologias seria provavelmente o mais correto. Os grandes bancos incumbentes corrigem parte desse efeito realizando provisões adicionais, levando a PDD mínima da metodologia do BACEN para mais perto da expectativa efetiva da administração.

²⁴ John Malone

²⁵ *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

eliminando o lucro contábil e reduzindo o pagamento de impostos. Contava-se a época, meio brincando meio sério, que se algum dia fosse reportado um grande lucro, Malone demitiria os contadores²⁶.

Nesse caso específico, a estratégia de jogar os holofotes no EBITDA tornava-se evidente. A depreciação contábil diferia da depreciação econômica, implicando em um pequeno investimento para a manutenção do negócio. Ainda que os compromissos assumidos com os credores drenassem todo o EBITDA gerado, o crescimento adicionava valor pelo maior poder de barganha, e conseqüentemente, ganho de margem. Neste caso, os prejuízos contábeis combinados com os investimentos em expansão não deveriam amedrontar os credores.

No entanto, a proliferação do EBITDA como proxy de geração de caixa tornou o indicador a estrela de um padrão contábil paralelo²⁷. As falhas da utilização simplista se acumularam ao longo do tempo. Raros são os negócios que escapam de reinvestir ao menos para repor o desgaste de seu ativo imobilizado. Em ambientes inflacionários, provavelmente mais do que a depreciação contábil linear. Além disso, é importante lembrar que a manutenção que interessa ao investidor de longo prazo não é a do ativo físico, e sim a da capacidade de geração de caixa. Ambientes de maior competição podem levar a uma necessidade de reinvestimento maior do que o refletido nas demonstrações contábeis. Corre-se mais rápido para ficar no mesmo lugar.

O IFRS 16, válido a partir de 2019, deixa a métrica EBITDA potencialmente ainda mais nociva. Arrendamentos passam a ser contabilizados no balanço patrimonial com um ativo de direito de uso de um lado e passivo de arrendamento de outro. No DRE, despesas operacionais são substituídas por despesas financeiras e pela depreciação do ativo de direito de uso, inflando o EBITDA e reduzindo sua correlação com a efetiva capacidade de geração de caixa da companhia.²⁸

Entropia, ou a mágica do bom senso

O matemático Claude Shannon, em seu seminal artigo “A Mathematical Theory of Communication”²⁹, aplica o conceito de entropia³⁰ à teoria da comunicação. Em termos simplificados ele postula que quanto menos previsibilidade tiver o sistema, maior é a sua entropia. Dito de outra forma, quanto menor for a entropia de uma mensagem, menor a quantidade de perguntas necessárias para elucidar a questão. Transportando esse conceito para a contabilidade, cabe correlacionar a entropia dos demonstrativos financeiros com o esforço de apurar a geração de caixa efetiva – quantas perguntas um analista diligente precisa fazer à companhia para conciliar a variação da dívida líquida. Nesse sentido, são vários os fatores que podem influenciar esse processo, como os incentivos dados aos executivos, a qualidade dos controles implementados na organização, a disponibilização da informação, assim como a complexidade natural do negócio em si. Por vezes, não conseguimos saber exatamente onde está o problema, mas podemos perceber o elevado nível de entropia do sistema, o que naturalmente reduz nosso apetite como investidor. Ao longo do tempo, diversas metodologias foram utilizadas para tentar identificar situações desse tipo.

²⁶ Cable Cowboy: John Malone And The Rise Of The Modern Cable-Tv Business

²⁷ Os mais céticos o apelidaram de *bullshit earnings* - https://bit.ly/bs_earnings

²⁸ A tentadora simplicidade da métrica nos lembra Oscar Wilde “*The truth is rarely pure and never simple*”.

²⁹ https://bit.ly/shannon_paper

³⁰ Conceito físico aplicado a termodinâmica que representa o grau de aleatoriedade ou desordem de um sistema

Na década de 1930, um físico do centro de pesquisa da General Electric percebeu um desgaste superior nas primeiras páginas da tábua de logaritmos utilizada no laboratório. A deterioração provocada pelos dedos dos cientistas ao folhear as páginas parecia nitidamente maior nos números que se iniciavam com 1 e 2 do que no 8 ou 9. O momento eureka animou Frank Benford a iniciar um estudo empírico da hipótese. A partir deste momento coletou séries de números tão diversas como área de rios, dados populacionais, constantes físicas e números aleatórios impressos em jornais para demonstrar em seu paper "*The Law of Anomalous Numbers*³¹" que os primeiros dígitos seguiam uma distribuição logarítmica. Números que começam com 1 aparecem cerca de 30% das vezes, com 2, 18%, até chegar ao solitário 9 com apenas 5%. Cria-se a Lei de Benford. Algumas décadas depois introduz-se sua aplicação nas demonstrações financeiras. Ainda distante de configurar-se como um teste conclusivo, atua como farejador de fraudes, afinal, é improvável que o fraudador tenha o talento necessário para criar os demonstrativos financeiros ilegítimos respeitando a lei matemática.

Esse teste ficou conhecido por ter a capacidade – a posteriori – de identificar as falhas contábeis da Enron. No entanto, calculando a distribuição dos primeiros dígitos de todo o universo de empresas abertas brasileiras nos últimos anos, fica difícil tirar qualquer conclusão prática³². A quantidade de falsos positivos parece ser suficiente para invalidar o exercício. Às vezes, onde há fumaça há apenas um bom churrasco.

EPÍLOGO

O escritor João Ubaldo Ribeiro gostava de fazer troça sobre seu mais famoso livro, *Viva o Povo Brasileiro*. Ao lançá-lo, contou estar atendendo enfim um pedido de seu severo pai, um intelectual baiano: entregar um livro grosso, daqueles que parasse em pé na estante. A história do Brasil a partir da epopeia de gente comum aproximava-se de 700 páginas.

As demonstrações contábeis brasileiras e seus adendos são corpulentas. A quantidade de informação nos demonstrativos de resultados e notas explicativas são sensivelmente superiores aos mercados mais maduros. Aos mais atentos serve como referência para investigações profundas da trilha do dinheiro. Para os analistas distraídos, ao menos servem para escorar monitores na altura dos olhos.

Infelizmente não existe proporcionalidade entre a quantidade de informações e o alinhamento entre as demonstrações contábeis e a efetiva geração de caixa. Observando dados passados, nos chama a atenção a dispersão no mercado brasileiro, entre os números apontados pelas empresas tanto em seus *releases* como até mesmo em seu DRE com o comportamento da dívida líquida. A quantidade de provisões e reversões, a agressividade na depreciação e amortizações, perturbam a mensuração da geração de caixa. A notável conta de "Outros" no balanço patrimonial, ex-capital de giro tradicional, insiste em atuar como um ralo magnético. Nos impressiona a relação entre EBITDA e geração de caixa efetiva, mesmo ajustando para investimentos em expansão, das companhias brasileiras vs. as americanas sob um prisma histórico.

³¹ https://bit.ly/benford_paper

³² Interessante ver, por exemplo, como os números das companhias de transmissão de energia não respeitam a lei de Benford - resultado da aplicação da metodologia do IFRS que distancia a contabilidade do efetivo trânsito de caixa. Pela natureza do negócio, os investimentos são tratados como ativo financeiro passível de amortização a uma taxa de retorno estimada a priori, com o capex inicial sendo classificado como receita de construção

A qualidade do lucro contábil em nosso mercado exige um zelo na leitura dos demonstrativos e a necessidade de interação periódicas com os administradores para compreender as nuances e ajustes. O trabalho de traduzir essa linguagem complexa para a realidade é imperiosa para sobrevivência. Um relatório financeiro apropriado deve auxiliar e permitir o analista labutar e mapear o que os americanos chamam de “follow the money”. Neste caso, não basta apenas satisfazer a estética de parar em pé na estante.