

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**EVIDENCIACÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NAS
DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

LEANDRO LUÍS DARÓS

FLORIANÓPOLIS, DEZEMBRO DE 2003

LEANDRO LUÍS DARÓS

**EVIDENCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NAS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: José Alonso Borba, Dr.

FLORIANÓPOLIS

2003

LEANDRO LUÍS DARÓS

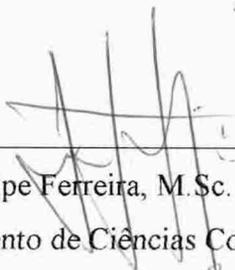
**EVIDENCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NAS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão de curso de graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,50, atribuída pela banca constituída dos professores abaixo mencionados.



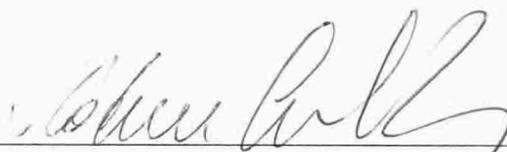
Prof. José Alonso Borba, Dr – orientador
Departamento de Ciências Contábeis – UFSC

Nota atribuída: Dez



Prof. Luiz Felipe Ferreira, M.Sc. – membro da banca
Departamento de Ciências Contábeis – UFSC

Nota atribuída: 9,50



Prof. Vladimir Arthur Fey, M.Sc. – membro da banca
Departamento de Ciências Contábeis – UFSC

Nota atribuída: 9,65

*"O tempo é algo que não volta atrás,
portanto, plante seu jardim e decore
sua alma ao invés de esperar
que alguém lhe mande flores"*

William Shakespeare

AGRADECIMENTOS

Àqueles que me ajudaram durante este meu segundo curso universitário, em especial aos meus pais, que tiveram paciência, perseverança e acreditaram e me apoiaram em minhas decisões e sonhos.

A minha namorada Kamile que me acompanhou neste último ano.

Aos meus amigos Jailton e Julian Tontini que sempre me ajudaram muito nestes longos anos de amizade.

Ao meu orientador, professor e amigo José Alonso Borba que acreditou em minha capacidade e pela admiração que em mim despertou.

RESUMO

Dentro da perspectiva de governança corporativa e sob a ótica da Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários 235 de 1995 este trabalho apresenta a legislação e formas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis. Na análise empírica foram analisadas as demonstrações contábeis das vinte maiores empresas brasileiras não financeiras elencadas pela receita líquida. Como resultado constatou-se que a grande maioria das empresas não atendem às determinações da Comissão de Valores Mobiliários e não evidenciam de forma clara, concisa e objetiva as informações referentes as suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos. As principais divergências estão na falta de avaliação dos instrumentos a preços de mercado, ausência de divulgação das políticas de investimento em derivativos e falta de controle do risco de mercado, câmbio e crédito.

Palavras chaves: demonstrações contábeis, derivativos, evidenciação.

ABSTRACT

In the perspective of disclosure of financial statements and according determination of Brazilian Securities and Exchange Commission this work presents rules and ways to disclosure financial instruments in financial statements. In the empirical analysis we researched financial statements of the twenty biggest public companies arranged by revenue. As results, we verified that many of companies do not attend Brazilian Securities and Exchange Commission determinations. The main problems are related with no fair value evidences, policies for derivatives financial instruments and quantitative and qualitative control of market risk, credit risk and exchange risk.

Key words: *financial statements, derivatives, disclosure.*

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS.....	10
LISTA DE QUADROS	11
1 INTRODUÇÃO.....	12
1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA	12
1.2 PROBLEMÁTICA.....	13
1.3 OBJETIVOS.....	14
<i>1.3.1 Objetivo geral</i>	<i>14</i>
<i>1.3.2 Objetivos específicos.....</i>	<i>14</i>
1.4 JUSTIFICATIVA	14
2 METODOLOGIA	17
2.1 TIPO DE ESTUDO.....	17
2.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO.....	17
2.3 MÉTODO DE SELEÇÃO DA AMOSTRA.....	19
2.4 TAMANHO DA AMOSTRA	19
2.5 FONTE DE COLETA DE DADOS.....	20
2.6 DADOS PRIMÁRIOS E SECUNDÁRIOS.....	20
2.7 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS.....	20
2.8 ANÁLISE DOS DADOS	21
3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	22
3.1 SURGIMENTO DOS DERIVATIVOS	22
3.2 MERCADOS FUTUROS.....	23
<i>3.2.1 Participantes do mercado futuro</i>	<i>24</i>
3.2.1.1 Hedgers.....	24
3.2.1.2 Especuladores.....	24
3.2.1.3 Arbitradores	25
3.3 CONTRATOS A TERMO	25
3.4 CONTRATOS FUTUROS	26
3.5 MERCADO DE OPÇÕES.....	29
3.6 MERCADO DE SWAPS	31

4 NORMAS CONTÁBEIS QUE TRATAM DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS	33
4.1 INSTRUÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS 235/95	33
5 FORMAS DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS.....	38
5.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	38
5.2 RISCO DE CRÉDITO	39
5.3 RISCO DE TAXA DE CÂMBIO	40
5.4 RISCO DE PREÇO DOS PRODUTOS.....	42
6 ANÁLISE DE COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS EVIDENCIAM DERIVATIVOS EM SUAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	44
6.1 EMPRESAS ANALISADAS	44
6.2 PRESENÇA DA NOTA EXPLICATIVA SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS ...	45
6.3 DIVULGAÇÃO DOS OBJETIVOS, FINS E INTENÇÕES COM O USO DE DERIVATIVOS	46
6.4 PREMISSAS DE AVALIAÇÃO	47
6.5 QUADROS DEMONSTRATIVOS	49
6.6 CONTROLE DE RISCO DE CRÉDITO.....	51
6.7 CONTROLE DE RISCO DE TAXA DE CÂMBIO.....	52
6.8 CONTROLE DE RISCO DE PREÇO DOS PRODUTOS	54
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	57
8 REFERÊNCIAS	60
ANEXO	62

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – FUNCIONAMENTO DO AJUSTE DIÁRIO DAS MARGENS DE GARANTIA	27
TABELA 2 – COMPARAÇÃO ENTRE VALOR CONTÁBIL E DE MERCADO	36
TABELA 3 – COMPARAÇÃO DE INSTRUMENTOS DERIVATIVOS	36
TABELA 4 – PRAZO DE VENCIMENTO DE <i>SWAPS</i>	37
TABELA 5 - <i>RATING</i> DE CREDITO DOS CLIENTES	40
TABELA 6 – EXPOSIÇÃO LÍQUIDA	41
TABELA 7 - FATOR DE RISCO DE MERCADO: TAXA DE CÂMBIO	42
TABELA 8 – INSTRUMENTOS DE <i>HEDGE</i> NO MERCADO DE BOLSA	42
TABELA 9 – ESTOQUES DOS PRINCIPAIS PRODUTOS	43
TABELA 10 – INSTRUMENTOS DE <i>HEDGE</i>	43
TABELA 11 – EMPRESAS ANALISADAS	45
TABELA 12 – PRESENÇA DE NOTA EXPLICATIVA SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	46
TABELA 13 – EXPOSIÇÃO LÍQUIDA	47
TABELA 14 – VALORES DE MERCADO DE ATIVO E PASSIVO	50
TABELA 15 – DEMONSTRATIVOS DE DERIVATIVOS	52
TABELA 16 – OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS	54
TABELA 17 – INSTRUMENTOS DERIVATIVOS	56
TABELA 18 – EVIDENCIACÃO DE DERIVATIVOS	58

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA	19
QUADRO 2 – CARACTERÍSTICAS DOS CONTRATOS FUTUROS E A TERMO.	28

1 INTRODUÇÃO

1.1 Definição do tema

Demonstrar as alterações patrimoniais e gerar informações é um dos objetivos da contabilidade. Essa tarefa tem se tornado cada vez mais complexa nos últimos anos devido, basicamente, ao desenvolvimento do sistema financeiro nacional e mundial e pela sofisticação das transações econômicas. Dentro desse contexto, um tipo especial de operação financeira, os instrumentos financeiros derivativos, se desenvolveram com grande rapidez e criaram dificuldades de seu reconhecimento por parte da contabilidade.

Criados com a finalidade de antecipar preços futuros de seus ativos objetos e proteger investidores e produtores contra riscos, os derivativos são hoje papéis largamente comercializados no mercado financeiro internacional. Devido à complexidade de muitos deles, os profissionais da área contábil têm tido dificuldade para entender e reconhecer seus efeitos sobre a situação patrimonial das empresas, surgindo, daí, a difícil tarefa de evidenciá-los nas demonstrações contábeis. Aliado a isso, acrescenta-se o fato das publicações e instruções de contabilização de operações com instrumentos financeiros derivativos ser bastante recente em nosso país.

Apesar da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exigir desde 1995 a evidenciação em notas explicativas deste tipo de operação, havia uma lacuna no meio contábil sobre como contabilizar e reconhecer operações com derivativos. Uma grande contribuição para a solução deste problema foi o lançamento em 1998 do SFAS¹ 133 pelo FASB –

¹ Statement of Financial Accounting Standards – SFAS 133 – Accounting for derivatives instruments and Hedging activities – Junho/1998.

Financial Accounting Standards Board e os estudos, no Brasil, realizados pela FIPECAFI em especial dos pesquisadores Alexsandro Broedel Lopes e Luiz Nelson Carvalho.

Com base nos modelos de contabilização do SFAS 133 e na Instrução Normativa 235 da CVM o presente trabalho busca analisar como as operações com instrumentos financeiros derivativos vem sendo evidenciadas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras não financeiras.

1.2 Problemática

Atualmente há no mercado uma gama enorme de tipos de derivativos. Comercializa-se desde contratos futuros de mercadorias agrícolas até opções de compra e venda sobre uma cesta de moedas ou taxas de juros. Essa diversidade de tipos de derivativos presentes no mercado impossibilita que se criem padrões de como contabilizar operações com instrumentos financeiros derivativos.

Soma-se a isso outros dois pontos fundamentais que criam ainda mais complexidade aos derivativos: os objetivos da empresa com sua aquisição e a mensuração e evidenciação de seu valor. Os objetivos são as intenções da empresa com a compra de um papel derivativo. Ele pode ser utilizado como proteção contra riscos futuros (*hedge*), por oportunidades de arbitragem ou simplesmente para especulação de mercado. Já para mensurá-los o princípio contábil do custo como base de valor é deficiente e ineficaz se aplicado aos derivativos por não acompanhar as alterações diárias dos ativos sobre os quais esses papéis estão estruturados. Ainda assim, no vencimento do contrato deve-se contabilizar os ganhos ou perdas obtidos com o contrato em função da variação do valor durante o período.

Todos esses fatores criam dificuldades para evidenciar de forma clara e correta nas demonstrações contábeis as operações com instrumentos financeiros derivativos. Com os

pronunciamentos do FASB e a Instrução Normativa 235/95 da CVM espera-se que as empresas tenham melhores condições de comunicar ao mercado suas operações com este tipo especial de operação financeira.

Assim, este trabalho tem como finalidade responder a seguinte pergunta de pesquisa: como são evidenciados nas demonstrações contábeis os resultados das operações de empresas brasileiras não financeiras com instrumentos derivativos?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

Analisar como os instrumentos financeiros derivativos são evidenciados nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras não financeiras.

1.3.2 Objetivos específicos

- Identificar as normas contábeis que tratam de evidenciação de derivativos;
- Identificar as formas de evidenciação de derivativos em empresas não financeiras;
- Analisar como as empresas brasileiras evidenciam derivativos em suas demonstrações contábeis.

1.4 Justificativa

A principal justificativa para realização deste trabalho está em analisar de que forma as empresas brasileiras não financeiras evidenciam operações com instrumentos

financeiros derivativos em suas demonstrações contábeis já que transações deste tipo não fazem parte de seu contexto operacional. Por que adquirem contratos dessa natureza, como contabilizam e comunicam perdas e ganhos com esses contratos são questões discutidas no decorrer do presente trabalho.

Ainda assim, um trabalho desta natureza se torna necessário pelas razões apresentadas a seguir:

- deve-se considerar a elevada importância dos instrumentos financeiros derivativos no contexto do mercado financeiro internacional. As transações com estes produtos alcançam alguns trilhões de dólares e estes produtos são peças importantes numa estratégia de gestão de risco realmente eficaz no âmbito internacional;²
- o mercado financeiro internacional vem enfrentando modificações significativas nos últimos anos causadas pela quebra de barreiras ao fluxo de capitais e desregulamentações nacionais. Dentro desse contexto, a gestão do risco passou a ser um ponto crítico na estratégia da maioria das instituições financeiras internacionais, e os derivativos se tornaram instrumentos fundamentais nesse novo modelo de gestão;
- os efeitos dos derivativos não são transparentes nas demonstrações financeiras básicas. Com a inexistência de uma abordagem completa para a contabilização desses produtos, há uma inconsistência geral no modelo de evidenciação e contabilização de cada entidade considerada internacionalmente;³
- a crescente utilização de instrumentos financeiros derivativos no mercado internacional com operações de *hedge*, especulação e arbitragem associado às crises de instituições respeitadas como, por exemplo, o banco inglês *Barings*, trouxeram

² GAO: General Accounting Office. Special Report to US Congress on Financial Instruments and Capital Markets, 1998, p. 18.

³ LOPES, Alexsandro Broedel. CARVALHO, Luiz Nelson G. Contabilização de operações com derivativos: uma comparação entre o SFAS 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. Caderno de estudos, São Paulo, FIPECAFI, n 20 – Jan-Abr, 1999. p. 22

esses produtos para o centro da atenção de instituições financeiras e órgãos reguladores;

- características intrínsecas dos derivativos: de acordo com Lopes e Lima⁴

os instrumentos financeiros derivativos possuem três características que os distinguem da maioria dos produtos financeiros conhecidos. Essas características são, respectivamente, a sua alta alavancagem, grande velocidade nas transações e complexidade da estrutura financeira dos produtos. A alta alavancagem ocorre porque algumas operações podem levar a empresa a prejuízos muito superiores aos valores inicialmente envolvidos nas operações; este é o caso do lançamento das opções de compra que podem proporcionar prejuízos ilimitados ao seu lançador. A velocidade das operações com derivativos é extremamente alta no mercado financeiro internacional, sendo que a maioria das operações são realizadas em terminais eletrônicos em segundos. Existem derivativos complexos, como opções exóticas, que são de difícil compreensão para a maioria dos profissionais envolvidos no mercado financeiro, mesmo os bem preparados tecnicamente. Dessa forma, produtos com essas características operacionais apresentam enormes desafios para a contabilidade e, principalmente, para as funções de controle, uma vez que as informações se tornam obsoletas rapidamente.

- a precificação de instrumentos financeiros derivativos exige um instrumental quantitativo extremamente avançado que parece fugir ao domínio da maioria dos profissionais do mercado financeiro e aos contadores em particular. Dessa forma, a dificuldade no entendimento dos mecanismos de formação de preço dos derivativos leva a problemas de interpretação por parte da contabilidade;

⁴ LOPES, Alexsandro Broedel. LIMA, Iran Siqueira. Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: o impacto dos derivativos. Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI – FEA – USP, São Paulo, FIPECAFI, v.15, n.26, p.25-41, maio/agosto 2001.

2 METODOLOGIA

2.1 Tipo de estudo

Para a consecução dos objetivos foi realizado um estudo exploratório descritivo que Segundo Lakatos e Marconi⁵ “é toda pesquisa que busca constatar algo num organismo ou num fenômeno”. Como este trabalho analisa as formas de evidenciação de derivativos nas demonstrações contábeis este tipo de estudo é o mais adequado para se atingir os objetivos da pesquisa.

2.2 Definição da população

A população definida para análise na pesquisa são as empresas brasileiras, sociedades anônimas de capital aberto, não financeiras. Justifica-se a escolha dessas empresas pelos critérios abaixo elencados:

1. Empresas brasileiras: busca-se analisar as empresas de um determinado espaço geográfico e que respeitem a uma mesma legislação. Não faria sentido, por exemplo, analisar empresas de diferentes países com legislações diferentes o que, sem dúvida, prejudicaria a uniformidade das informações. Assim, as empresas brasileiras foram escolhidas pelo fato do trabalho estar sendo realizado no Brasil e pela conveniência de obtenção de informações relativo a essas empresas.

⁵ LAKATOS, Eva Maria. MARCONI, Marina de Andrade. Metodologia do trabalho científico. 4ed. São Paulo: Atlas, 1992. p.82

2. Empresas sociedade anônima de capital aberto: a fonte de coleta de dados foi as demonstrações contábeis das empresas. O artigo 176 da Lei 6404 de 1976 que trata das sociedades anônimas diz que

Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

Assim, todas as empresas sociedades anônimas são obrigadas a publicar as demonstrações contábeis que é de onde são coletados os dados. No que diz respeito às empresas de capital aberto justifica-se sua utilização por essas empresas possuem papéis negociados em bolsa, ou seja, são empresas que devem apresentar informações aos acionistas de seus negócios, mais especificamente, neste caso, sobre derivativos;

3. Empresas não financeiras: optou-se por analisar as empresas não financeiras pois as operações com derivativos não fazem parte de seu contexto operacional. Assim, busca-se analisar por que empresas não financeiras utilizam derivativos e como os evidenciam nas demonstrações contábeis;
4. Por fim, entenda-se empresa brasileira de capital aberto aquelas registradas como Sociedades Anônimas de Capital Aberto na Comissão de Valores Mobiliários e na Bolsa de Valores de São Paulo e com ações negociadas no mercado;

2.3 Método de seleção da amostra

Para a seleção da amostra foi utilizado o *software* de informações financeiras e econômicas Economática™. De acordo com a definição da amostra e os recursos do programa, foram estabelecidos os parâmetros apresentados no Quadro 1 abaixo.

QUADRO 1 – CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA

PARÂMETRO	LIMITADOR	RESTRICÇÃO	DEFINIÇÃO
País	Igual a	Brasil	Empresas registradas em Bolsas brasileiras
Bolsa	Igual a	BRA-Bovespa	Empresas cujo os papéis são negociados na Bovespa
Tipo de ativo	Igual a	Ação	Tipo de ativo
Setor Econômico	Diferente de	Finanças e Seguros Fundos Outros	Empresas que não pertencem a nenhum desses três setores
Ativo/Cancelado	Igual a	Ativo	Papéis que são válidos para negociação
Receita líquida do último balanço	Maior que	R\$ 0,00	Receita auferida no último balanço

Fonte: Elaborado pelo autor

Através desse método foram selecionadas um total de 195 empresas que foram ordenadas em ordem decrescente em função da receita líquida constante na Demonstração do Resultado do Exercício do ano de 2002.

2.4 Tamanho da amostra

Para estabelecer-se o tamanho da amostra considerou-se a representatividade da amostra em relação a população em função da receita líquida anual constante na Demonstração de Resultado de Exercício de 31 de dezembro de 2002. Assim, trabalhou-se com uma representatividade de 67,2758 % o que significa um número de 20 empresas do total

de 195 empresas da população. Isso significa que 20 empresas tomadas como amostra representam 67,2758% da receita líquida total da população.

2.5 Fonte de coleta de dados

Os dados foram coletados nas Demonstrações Contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2002 das empresas selecionadas na amostra. Por Demonstrações Contábeis entende-se os seguintes documentos: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos, acompanhadas de Notas Explicativas e o Parecer dos Auditores Independentes.

2.6 Dados primários e secundários

Na pesquisa utilizou-se apenas dados primários coletados diretamente das demonstrações contábeis das empresas. Essas demonstrações foram obtidas através do sítio da empresa e no sistema de informações da CVM disponibilizado na Internet através das Demonstrações Financeiras Padronizadas do ano de 2002.

2.7 Instrumento de coleta de dados

Para coleta de dados das Demonstrações Contábeis foi estruturado um formulário com informações que viabilizassem o alcance dos objetivos estabelecidos na pesquisa. O formulário busca homogeneizar as informações retiradas das Demonstrações Contábeis de modo que elas pudessem ser comparadas entre as empresas. O instrumento de coleta de dados

foi elaborado com base nas informações sobre a legislação e nos modelos de evidenciação de derivativos constantes no trabalho. O formulário teve grande valia para a análise quantitativa dos dados já que a análise qualitativa foi realizada através da comparação entre as próprias empresas.

2.8 Análise dos dados

Os dados foram analisados individualmente de empresa para empresa e, logo após, comparados entre si. Foram feitas análises quantitativas e qualitativas dos dados. Na análise quantitativa buscou-se verificar quantas empresas enquadravam-se dentro dos termos da legislação. Dessa forma, com o auxílio do instrumento de coleta utilizado os dados foram totalizados e foram feitas percentagens da amostra.

Já na análise qualitativa foram comparadas as demonstrações das empresas, suas diferenças e similaridades. No capítulo de análise das empresas apresenta-se diferentes notas e quadros de evidenciação de instrumentos financeiros, assim como os comentários pertinentes.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Surgimento dos derivativos

Não há unanimidade entre os autores sobre quando e em que situações os derivativos surgiram. Uns consideram que apareceram pela primeira vez na China antiga com a negociação de *commodities* básicas, outros registram seu surgimento na idade média com a especialização do comércio. Para Silva Neto⁶ os derivativos surgiram no Japão do século XIX e apresenta a seguinte história folclórica

o arroz, além de alimento básico, era também usado como facilitador de trocas, quase moeda. Vários preços eram estabelecidos em arroz, assim como o salário dos samurais. Uma cidade que se destacava na comercialização do produto era Osaka, que se localizava estrategicamente entre os principais pontos produtores e consumidores da mercadoria. A bagunça e a falta de informações sobre o produto produzia distorções em seu preço. Um comerciante logo percebeu uma oportunidade de bons negócios e, valendo-se de um sofisticado sistema de comunicação através de bandeiras que lhe permitia monitorar o preço, tornou-se um grande comerciante. Sua casa era o local principal de negócios com arroz. Para facilitar e agilizar a venda, os fazendeiros começaram a trazer para Osaka apenas amostras do arroz que produziam. Percebendo que era possível a negociação com amostras e qualidades predefinidas, o arroz que ainda estava sendo colhido podia também ser negociado, bastando apenas uma garantia e um pequeno prazo para entrega. Buscando maior proteção para o valor de sua produção, os fazendeiros começaram a propor o diferimento da entrega do produto por prazos muito longos. Diante desse fato, os compradores, receosos de não receber nem a mercadoria nem o dinheiro pago por ela, propuseram que o contrato fosse firmado, mas sem o pagamento pelo bem, que também seria diferido para a data da entrega.

Como se pode notar os derivativos são instrumentos que acompanham a história do comércio de bens há muito tempo, originando-se como facilitador das trocas e controlador de riscos. Independentemente de onde surgiram, o fato é que se desenvolveram e se diversificaram e atualmente são um importante instrumento financeiro.

⁶ SILVA NETO, Lauro de Araujo. Derivativos: definições, emprego e risco. 2ed. São Paulo: Atlas, 1998. p.16

A definição do que são instrumentos financeiros derivativos está relacionada ao ativo de que fazem parte, ou sobre os contratos que estão estruturados. São exemplos de derivativos os contratos futuros e as opções. Hull⁷ define derivativos como

títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas. Uma opção da IBM, por exemplo, é um derivativo, porque seu valor depende do preço da ação da IBM; um contrato futuro de trigo também é um derivativo, pois seu valor depende do preço do trigo; e assim por diante.

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB) por intermédio do *Statement of Financial Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities*, apresenta uma definição para tais instrumentos um pouco mais adequada. Para o FASB, um contrato de derivativos é qualquer contrato que apresenta as seguintes características: existência de um ativo base, investimento inicial inexistente ou muito pequeno e liquidação da operação em uma data futura.

Seguindo essas definições desenvolveram-se no Brasil três tipos de mercados de derivativos: os futuros ou a termo (*forward*), de opções e de *swaps*. Os dois primeiros são mais comuns a empresas enquanto o último (*swaps*) é geralmente destinado a banco. Como este trabalho está voltado para empresas não financeiras será dada ênfase nos mercados de futuros/termo e de opções, limitando-se a apenas descrever o mercado de *swaps*.

3.2 Mercados futuros

No mercado futuro negociam-se compromissos de compra e venda de determinado ativo numa data futura, por um preço previamente estabelecido. Uma das razões

⁷ HULL, John. Introdução aos mercados futuros e de opções. 2ed Bolsa de Mercadorias e Futuros: São Paulo: 2000, p.1^o

fundamentais para o desenvolvimento deste mercado foi a atuação de três tipos distintos de participantes, cada um com objetivos e características diversas.

3.2.1 Participantes do mercado futuro

Os participantes do mercado dividem-se em três tipos: *hedgers*, especuladores e arbitradores.

3.2.1.1 Hedgers

Os mercados futuros surgiram para atender às necessidades dos *hedgers*: de um lado os produtores que esperavam manter um preço para sua produção e os comerciantes queriam garantir um preço para obter tal produto.

Dentro dessa perspectiva Iudícibus, Martins e Gelbcke⁸ afirmam que

hedgers são clientes que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com oscilações de preços. Eles estão divididos em:

- a) ***hedgers vendidos***: são os que querem proteger-se de eventuais variações negativas dos preços, pois temem que os preços caiam; e
- b) ***hedgers comprados***: são os que querem proteger-se contra possíveis variações positivas nos preços. Nesse caso, se os preços sobem, eles podem comprar a mercadoria pelo preço previamente estabelecido.

3.2.1.2 Especuladores

São os agentes que procuram ganhos financeiros e, dessa forma, assumem uma posição de risco, entrando e saindo do mercado rapidamente e sem interesse comercial no objeto de negociação. Apesar do especulador ser condenado por muitos economistas,

⁸ IUDÍCIBUS, S. MARTINS, E. GELBECKE, E.R. Manual de contabilidade. 5ed. São Paulo: Atlas, 2000, p.487

principalmente nas últimas crises financeiras mundiais, ele desempenha papel primordial no mercado dando liquidez aos papéis e assumindo riscos. ASSAF NETO (1999;303) afirma que a presença do especulador no mercado futuro, apesar de ser mal compreendida e criticada por muitos, é importante no sentido de atribuir liquidez às operações. Ao assumir o risco dos contratos futuros, o especulador colabora ainda com as operações de *hedging*, as quais visam proteger os investidores das variações adversas nas cotações do mercado.

3.2.1.3 Arbitradores

São participantes do mercado que procuram lucro sem risco, realizando operações simultâneas em dois ou mais mercados, aproveitando-se da má formação dos preços. As oportunidades de arbitragem não duram muito tempo, isso porque os arbitradores rapidamente corrigem as distorções. Em geral as discrepâncias de preços ocorrem de diferenças nos mercados a vista e futuro, oferecendo oportunidade de ganho sem risco para os arbitradores.

Com a presença destacada destes três agentes, *hedgers*, especuladores e arbitradores, o mercado futuro possui enorme importância como forma de garantir segurança de preços para produtores e demais interessados em sua utilização. Integram o mercado futuro os contratos a termo e os contratos futuros.

3.3 Contratos a Termo

Os contratos a termo surgiram como uma evolução dos contratos *to arrive* e tiveram como objetivo reduzir a incerteza sobre o preço futuro das mercadorias negociadas. Esses contratos não precisam ser negociados em Bolsa e suas características variam de contrato para contrato, dependendo do desejo das partes relacionadas. Nesses contratos, não

há padronização e os negócios são realizados por intermédio de um contrato comercial comum, que estabelece as condições e características da entrega futura das mercadorias.

De acordo com Lima e Lopes⁹

Os contratos a termo são muito utilizados por empresas não financeiras que precisam proteger seus passivos de variações cambiais, por exemplo. Nesse caso, a empresa que possui dívidas em dólares assina um contrato com a instituição financeira que se compromete a vender os dólares a esta empresa por uma taxa que ambas julgarem adequada. Essa taxa depende de várias considerações; no entanto, as expectativas relativas ao futuro do mercado cambial, neste exemplo, desempenham fator primordial. Se a cotação do dólar ficar abaixo da taxa especificada no contrato, a empresa recebe a diferença do banco e, se a taxa for superior ao valor contratado, o banco é que receberá da empresa.

Os contratos a termo não são ajustados ao mercado diariamente e geralmente ocorre a liquidação física com entrega das mercadorias. Esses contratos não possuem liquidez e raramente são transferidos a terceiros. No jargão do mercado diz-se que “as partes mantêm as posições até o vencimento”.

3.4 Contratos Futuros

Os contratos futuros surgiram de uma limitação dos contratos a termo que é a excessiva variabilidade das características dos contratos elaborados, já que não há nenhuma padronização nesses tipos de contrato. Os contratos futuros introduzem uma padronização estabelecida pela Bolsa do preço, qualidade do produto, local e data de entrega, tamanho e volume negociados, aumentando consideravelmente a liquidez dos contratos, por permitir, a transferência de riscos com a maior presença de especuladores.

⁹ LIMA, Iram Siqueira. LOPES, Alessandro Broedel. Contabilidade e controle de operações com derivativos. São Paulo: Pioneira, 1999. p. 62

Além da padronização os contratos futuros possuem também a garantia contra inadimplência das partes através de depósitos diários de margens de garantia. Para exemplificar como as margens funcionam Hull¹⁰ apresenta o seguinte exemplo.

Um investidor entra em contato com seu corretor na quinta-feira, 3 de junho de X0, para comprar dois contratos futuros de ouro com vencimento em dezembro. Suponhamos que o preço futuro seja de US\$ 400,00 por onça¹¹. Como o tamanho do contrato é de 100 onças, o investidor realiza um contrato para comprar o total de 200 onças por aquele preço. O corretor exigirá que o investidor deposite recursos no que é denominado de conta de margem. Suponhamos que isso signifique US\$ 2.000,00 por contrato, ou US\$ 4.000,00 no total. Ao final de cada dia de negociação, a conta margem é ajustada para refletir as perdas ou ganhos do investidor, o que é conhecido como ajustar a mercado. Quando o dia 3 de junho chega ao fim, o preço futuro registra queda de US\$ 400,00 para US\$ 397,00. O investidor tem um prejuízo de 200xUS\$3,00, ou US\$ 600,00. Isso porque as 200 onças dos contratos futuros para dezembro, que ele concordou em comprar por US\$ 400,00, agora podem ser vendidas por apenas US\$ 397,00.

A Tabela 1 abaixo demonstra como funciona o mecanismo de ajuste diário das margens de garantia com base no exemplo citado.

TABELA 1 – FUNCIONAMENTO DO AJUSTE DIÁRIO DAS MARGENS DE GARANTIA

Valores em US\$					
Dia	Preço Futuro	Lucro (Perda)	Lucro (Perda) Acumulado	Saldo Conta Margem	Chamadas
	400,00			4.000,00	
03/jun	397,00	(600,00)	(600,00)	3.400,00	
04/jun	396,10	(180,00)	(780,00)	3.220,00	
07/jun	398,20	420,00	(360,00)	3.640,00	
08/jun	397,10	(220,00)	(580,00)	3.420,00	
09/jun	396,70	(80,00)	(660,00)	3.340,00	
10/jun	395,40	(260,00)	(920,00)	3.080,00	
11/jun	393,30	(420,00)	(1.340,00)	2.660,00	1.340,00
14/jun	393,60	60,00	(1.280,00)	4.060,00	
15/jun	391,80	(360,00)	(1.640,00)	3.700,00	
16/jun	392,70	180,00	(1.460,00)	3.880,00	
17/jun	387,00	(1.140,00)	(2.600,00)	2.740,00	1.260,00
18/jun	387,00	0,00	(2.600,00)	4.000,00	
21/jun	388,10	220,00	(2.360,00)	4.220,00	

Fonte: Hull, 2000 p. 26

¹⁰ HULL, John. Introdução aos mercados futuros e de opções. 2ed Bolsa de Mercadoria e Futuros: São Paulo, 2000. p. 26.

¹¹ Onça é uma unidade de medida utilizada nos países anglo saxões equivalente a 28,35 gramas.

O ajuste a preço de mercado não é simplesmente um acordo entre o corretor e o cliente, mas uma exigência das bolsas como garantia contra inadimplência das partes. Qualquer saldo que exceda o valor da conta margem pode ser resgatado pelo investidor mas o saldo nunca poderá ficar abaixo do especificado pela bolsa. Caso isso aconteça (uma chamada de margem não atendida) o corretor encerrará a posição vendendo os contratos.

Os níveis de margem são determinados pela bolsa com base na variabilidade histórica do contrato. Assim, quanto maior a volatilidade maior será o nível de margem. As exigências de margem dependem ainda dos objetivos do investidor. *Hedgers*, em geral, tem uma exigência de margem menor que especuladores.

Com isso, o Quadro 2 abaixo demonstra as principais características de distinção entre os contratos a termo e os contratos futuros.

QUADRO 2 – CARACTERÍSTICAS DOS CONTRATOS FUTUROS E A TERMO

CARACTERÍSTICAS	FUTUROS	A TERMO
Objetivo	Proteção contra variações nos preços e especulação, sem que haja, na maioria das vezes, transferência das mercadorias	Proteção contra variações nos preços, normalmente com entrega do produto contratado
Negociabilidade	Podem ser negociados antes do vencimento	Raramente são negociados antes do pagamento
Responsabilidade	Câmara de Compensação	Partes contratantes
Quantidade/Qualidade	Estabelecidas pela Bolsa	Estabelecida pelas partes
Local de Negociação	Bolsa de Futuros	Estabelecido pelas partes
Sistema de Garantias	Sempre haverá garantias	Nem sempre existirão garantias
Vencimentos	Estabelecidos pela Bolsa de Futuros	Negociados pelas partes
Participantes	Qualquer pessoa física ou jurídica	Produtores ou consumidores
Ajustes	Diários	No vencimento
Variações nos Preços	Diárias	Não muda o valor do contrato
Porte dos Participantes	Pequenos, médios e grandes	Grandes

Credibilidade	Não é necessário dar comprovação de situação creditícia	É normalmente exigido do alto padrão de crédito
---------------	---	---

Fonte: Lima & Lopes, 1999.

3.5 Mercado de opções

Os contratos de opções são negociados há menos tempo que os futuros, mas também são bastante populares entre os investidores. Há basicamente dois tipos de opções: *calls* (opções de compra) e *puts* (opções de venda).

O conceito da terminologia opções é uma unanimidade no mercado financeiro. Para SILVA NETO (1996;19), “opção é todo contrato que dá a seu detentor ou comprador o direito, mas não o dever, de comprar, se for uma opção de compra, ou vender, se for uma opção de venda, determinado bem (objeto negociado), pelo preço acordado na efetivação do contrato (preço de exercício)”

No âmbito restrito a ações, para SANVICENTE & MELLAGI FILHO (1996;58), “opção é o direito de uma parte comprar ou vender à outra parte, até determinada data, uma quantidade de ações a um preço preestabelecido”. Para ROSS et al (1995;437), “opção é um contrato que dá a seu titular o direito de comprar ou vender um ativo a um preço predeterminado numa certa data ou, a critério do investidor, antes dela”.

Em relação à data, que neste contexto se refere à data de vencimento da opção, BREALEY & MYERS (1992;529) citam as diferenças entre a opção européia e a americana. “A opção européia só poderá ser exercida numa única data (vencimento), enquanto que a opção americana poderá ser exercida em qualquer momento anterior a essa data”.

Um ponto que merece destaque é a alternativa do detentor da opção de exercer ou não seu direito tendo o investidor o direito, mas não o dever, de exercer sua opção. Dessa forma, o titular da opção é sempre soberano quanto ao direito, podendo exercê-lo ou não,

dependendo de sua conveniência. Se o exercício do direito de opção lhe trazer prejuízo o titular não o exerce; porém, se lhe proporcionar benefícios, exercê-lo-á. De maneira geral o lançador estará sempre à espera da decisão do titular e o maior prejuízo com que o titular pode arcar é a perda do valor do prêmio pago. Prêmio é o valor que o titular paga ao lançador, pela aquisição da opção de compra ou de venda. No contexto contábil, a decisão de o titular exercer ou não o direito sobre a opção é influenciada pelo comportamento do preço do ativo referenciado para emissão da opção. Isto é de fundamental importância no reconhecimento e mensuração de ganhos e de perdas no negócio com opções.

Os contratos de opções apresentam uma diferença básica em relação aos contratos futuros. Enquanto nos contratos de opções o detentor da opção (titular) tem o direito, mas não a obrigação de comprar ou vender o ativo objeto nos contratos futuros existe a obrigação de fechamento do negócio.

Os compradores de opções perdem o prêmio pago ao não desejarem exercer seu direito. Para esses participantes do mercado não são exigidas garantias de suas operações. De outro modo, os vendedores ou lançadores de opções, sendo obrigados a honrar com o direito negociado, podem incorrer em elevados prejuízos, sendo, portanto, necessário o oferecimento de garantias de cumprimento do contrato. Essas garantias são reforçadas ou devolvidas diariamente com base na evolução apresentada pelos preços das opções, segundo critérios definidos pelas próprias bolsas de valores. O objetivo da garantia é permitir que, em caso de inadimplência, possa ser efetuada a liquidação integral do contrato de opção. O vendedor/lançador fica dispensado da garantia na hipótese de depositar integralmente os ativos objeto do contrato em custódia nas bolsas de valores. Esse depósito é denominado de cobertura, sendo o vendedor da opção conhecido como vendedor/lançador coberto.

Como foi abordado acima, o prêmio constitui-se no valor (geralmente pago em dinheiro) pago pelo comprador da opção ao vendedor/lançador. O pagamento do prêmio não

obriga nenhuma devolução: o lançador recebe o valor combinado do prêmio independentemente da opção ter sido ou não exercida. Com relação ao cálculo do valor do prêmio ASSAF NETO (1999;314) coloca que

a definição do valor do prêmio é definida pelo mercado como consequência do mecanismo de oferta e procura de opções. O cálculo dos prêmios de opções é influenciado por diversos fatores, elevando-se geralmente o preço de mercado do ativo base do contrato de opção, o intervalo de tempo previsto até o momento do vencimento da opção e a volatilidade demonstrada pelo ativo base do contrato. Em princípio, quanto mais elevado for o preço de mercado do ativo base, mais alto também se apresenta o prêmio da opção. Outro fator que influi sobre o prêmio é o tempo que resta até o vencimento do contrato de opção. O prêmio é mais alto quanto maior se apresentar esse intervalo de tempo. De outro modo, opções com forte oscilações (volatilidade) de preço do ativo base costumam apresentar prêmios maiores.

Os prêmios recebidos pelo vendedor da opção representam uma proteção contra eventual desvalorização do ativo base. Por exemplo, suponha um investidor que possua ações de uma empresa, cujos preços atuais de mercado estejam em R\$ 3,00 por ação. Com receio de que o preço de suas ações possam sofrer uma desvalorização, o investidor avalia o lançamento de uma opção de compra por R\$ 3,00 por ação, mais o prêmio de R\$ 0,20 por ação. Com essa estratégia, é efetuada uma proteção parcial contra a baixa prevista pelo investidor no preço da ação absorvendo uma desvalorização no preço de mercado até o nível de R\$ 2,80 por ação durante a vigência do contrato de opção. Evidentemente, se a previsão do investidor não acontecer e, inversamente, apresentar uma significativa desvalorização, o resultado do investidor ficará restrito ao preço de exercício mais o prêmio recebido, ou seja: $R\$ 3,00 + 0,20 = R\$ 3,20$ por ação.

3.6 Mercado de *swaps*

A palavra *swap* significa troca, é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma forma preestabelecida. Esse tipo de contrato surgiu da necessidade de proteção ao risco, que muitas empresas possuíam em

meados da década de 70, devido a suas atividades comerciais internacionais, muito afetadas pelas enormes variações das taxas de câmbio.

Um dos *swaps* mais utilizados nesse período era o de taxa de câmbio, em que as partes trocavam o principal mais juros em uma moeda pelo principal mais juros em outra moeda. Esse tipo de contrato trava o custo dos recursos pela eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros, sem importar qual seja a flutuação do câmbio nos mercados futuros. Na prática, ocorre quase uma conversão de ativos e passivos de uma moeda para outra. A partir dessas trocas iniciais de moedas, o *swap* passou a ser utilizado para trocas de juros e até de mercadorias, sem que haja entrega efetiva, zerando-se as diferenças de valor.

Alguns autores colocam que os *swaps* ocorrem em função de vantagens comparativas¹² que algumas empresas possuem em determinados mercados. Nesse sentido, Iudícibus, Martins e Gelbcke¹³ colocam que

um dos tipos mais comuns de swap é o que se origina da necessidade que algumas empresas possuem de trocar seus empréstimos de taxas fixas para taxas flutuantes, e vice-versa, por causa de vantagens que essas empresas possuem nesses mercados. Dessa forma, uma empresa *X* concorda em pagar *Y* fluxos de caixa indexados a juros prefixados sobre um principal por certo período; em troca, *Y* concorda em pagar a *X* uma taxa flutuante sobre o mesmo principal pelo mesmo período de tempo. Assim, por exemplo, uma empresa possui captações no exterior a uma taxa de juros flutuante, a Libor (*London Interbank Offer Rate*), hipoteticamente. Se essa empresa possuir recebíveis a uma taxa de juros fixa, como o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) no mercado brasileiro, ela terá um problema sério de descasamento entre suas taxas de captação e aplicação. Para resolver esse problema, a empresa poderá realizar um *swap* de Libor contra CDI. Nesse *swap*, a empresa passará a receber as variações decorrentes do comportamento do CDI. Esse contrato de *swap* hipotético não altera o perfil original da dívida, mas acaba com o descasamento inicial, compensando o diferencial de taxas.

Uma das principais características do mercado de *swap* é que o principal nunca é pago, pois constitui somente um valor-base para cálculo dos juros. A liquidação financeira é feita por diferença (mediante verificação de quem tem mais a pagar do que a receber).

¹² Para maiores detalhes ver teoria das Vantagens Comparativas de David Ricardo.

¹³ IUDICIBUS, S. MARTINS, E. GELBECKE, E.R. Manual de contabilidade. 5ed. São Paulo: Atlas, 2000, p.487

4 NORMAS CONTÁBEIS QUE TRATAM DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS

No Brasil, a principal norma que dispõe sobre a evidenciação nas demonstrações contábeis de companhias abertas do valor de mercado dos instrumentos financeiros é a Instrução Normativa 235 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) publicada em 23 de março de 1995¹⁴.

4.1 Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 235/95

Segundo esta norma, as companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa, anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros. Devem demonstrar, ainda, em nota explicativa, os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.

A norma define como instrumento financeiro

todo contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra entidade. São considerados como ativos financeiros:

- a) disponibilidades;
- b) direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade;
- c) direitos contratuais de troca de resultados financeiros (*swaps*) ou instrumentos financeiros; e
- d) títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade.

São caracterizados como passivos financeiros as obrigações contratuais de:

- a) pagamento de determinada importância em moeda ou em instrumentos financeiros; e
- b) troca de resultados financeiros ou instrumentos financeiros.

¹⁴ As instituições financeiras e assemelhadas devem respeitar as normas determinadas pelo COSIF – plano contábil das instituições financeiras do sistema financeiro nacional do Banco Central do Brasil. Como o objeto de estudo deste trabalho são as empresas não financeiras, analisar-se-á as determinações da CVM que é quem regula as sociedades anônimas não financeiras.

A norma considera como deve ser avaliado o valor de mercado do instrumento derivativo

I - o valor que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que comprador e vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação, ou

II - na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:

- a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I deste artigo; ou
- b) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.

A companhia aberta deverá evidenciar, sempre que relevante:

- a) o valor de mercado de todos os instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo/passivo em seu balanço patrimonial;
- b) os critérios e premissas adotados para determinação desse valor; e
- c) as políticas de atuação e de controle das operações nos mercados derivativos e dos riscos envolvidos.

O artigo 4º da Instrução CVM nº 235/95 dispensa a divulgação dos valores de mercado de duplicatas a receber e a pagar. A CVM entende, também, ser desnecessária a divulgação dos valores de mercado das demais contas a receber e a pagar com prazo compatível com as operações normais da companhia. Essa dispensa estava baseada no fato de as contas a receber e a pagar, bem como os demais itens monetários, serem ajustados a valor presente conforme requerido pela Instrução CVM nº 191/92.

A dispensa acima, contudo, não se aplica a contas a receber de entidades governamentais ou outras decorrentes de contratos de longo prazo, cuja possibilidade de recebimento no prazo de até três meses não esteja efetivamente assegurada. Nesse caso, deverá ser informado em nota explicativa o valor de mercado ou, na ausência dessa

informação, deverá ser indicada uma estimativa de desconto em função do custo de seu financiamento, de acordo com o prazo previsto para o seu recebimento.

A CVM estabeleceu para as instituições financeiras e não financeiras modelos de nota explicativa. O modelo proposto não esgota todas as necessidades de divulgação ou, ainda, de sua própria identificação e, portanto, deverá ser adaptado e analisado criteriosamente pela administração da companhia e seus auditores independentes.

As informações contidas nesses modelos de nota explicativa podem ser reunidas em uma única nota às demonstrações contábeis/informações trimestrais (como a seguir apresentado) ou divididas em duas ou mais notas explicativas.

Nota X - Instrumentos financeiros

A companhia participa de operações envolvendo os instrumentos financeiros descritos a seguir, com o objetivo de (devem ser divulgados os objetivos e a política de atuação e controle das operações).

Os seguintes critérios e premissas foram utilizados na determinação dos valores de mercado de cada instrumento financeiro, (divulgar os instrumentos financeiros cujos valores de mercado sejam diferentes dos valores contábeis):

- a) Os valores estimados de mercado dos instrumentos financeiros, ativos e passivos da companhia, em 31 de dezembro de 19X1, registrados em contas patrimoniais e que apresentam valores de mercado diferentes dos reconhecidos nas demonstrações contábeis, podem ser assim demonstrados:

TABELA 2 – COMPARAÇÃO ENTRE VALOR CONTÁBIL E DE MERCADO

CONTA	Valor– R\$	
	Contábil	Mercado
Aplicações financeiras Contas a receber de entidades Governamentais e contratos de longo prazo Investimentos Empréstimos e financiamentos de médio prazo Debêntures Outros (detalhar)		

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

Os valores de mercado dos investimentos foram estimados (descrever).

Os valores estimados de mercado dos empréstimos e financiamentos de médio prazo (entre três meses e um ano) foram obtidos (descrever).

O valor contábil dos instrumentos financeiros referentes aos demais ativos e passivos equivale, aproximadamente, ao seu valor de mercado.

- b) Os valores nominais dos instrumentos financeiros, não registrados contabilmente em 31 de dezembro de 19X1, são resumidos a seguir (devem ser divulgados os valores de mercado, quando aplicável) na Tabela 3.

TABELA 3 – COMPARAÇÃO DE INSTRUMENTOS DERIVATIVOS

CONTA	Valor– R\$	
	Contábil	Mercado
CONTRATOS DE FUTUROS - COMPROMISSOS DE COMPRA/VENDA		
Moeda estrangeira Mercado interfinanceiro Prefixados Índices Ações Outros		
CONTRATOS DE OPÇÃO - COMPROMISSOS DE COMPRA/VENDA		
Moeda estrangeira Mercado interfinanceiro Prefixados Índices Ações Outros		
CONTRATOS DE SWAP - COMPROMISSOS DE COMPRA/VENDA		

Moeda estrangeira		
Mercado interfinanceiro		
Prefixados		
Índices		
Ações		
Outros		

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

- c) Os contratos de futuros, opções e de opções travadas, normalmente possuem prazos inferiores a 90 dias; os contratos de *swaps* possuem os seguintes vencimentos:

TABELA 4 – PRAZO DE VENCIMENTO DE *SWAPS*

CONTRATO	Até 90 dias	De 91 a 180 dias	De 181 até 360 dias	Acima de 360 dias

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

- d) Os riscos envolvidos na contratação dessas operações podem ser assim resumidos: (descrever os riscos envolvidos de mercado, de crédito, operacionais, de moeda, legais, etc.)

5 FORMAS DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS

Considerando os atos emitidos pela CVM desde 1995 (Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000), propõe-se um possível modelo de nota explicativa para evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos, levando em conta e separando-os em fatores de risco de crédito, de taxa de câmbio e de preço do produto.

5.1 Considerações gerais

O negócio da companhia compreende a exploração/extração/fabricação dos produtos X, para os mercados interno e externo. Os principais fatores de risco de mercado que afetam o negócio da companhia podem ser assim enumerados:

1. **Risco de crédito:** possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de problemas financeiros com seus clientes, ocasionando a inadimplência de seus compromissos com a companhia. Para reduzir esse tipo de risco, a companhia celebra com seus clientes contratos acessórios que os obrigam a manter certo nível de endividamento e liquidez. Uma vez ultrapassados esses níveis, há a liquidação antecipada da dívida por parte da companhia e, sendo o caso, a execução de eventuais garantias oferecidas.
2. **Risco de taxa de câmbio:** possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturado ou aumentem valores captados no mercado. Para reduzir esse tipo de risco, a companhia celebra contratos derivativos em mercados de

bolsa, conforme demonstrado em quadro específico.

3. **Risco de preço dos produtos:** possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações de preços de seus produtos, nos mercados interno e externo. Para reduzir esse tipo de risco, a companhia celebra contratos derivativos em mercados de bolsa e balcão, conforme demonstrado em quadro específico.

A companhia participa em operações envolvendo instrumentos financeiros com o objetivo de controle de risco de suas atividades operacionais. A empresa não utiliza derivativos com fins especulativos e tampouco realiza operações a descoberto.

5.2 Risco de Crédito

A política de vendas da companhia está intimamente associada ao nível de risco de crédito a que está disposta a se sujeitar no curso de seus negócios. A seletividade de seus clientes, assim como a diversificação de sua carteira de recebíveis, acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas por segmento de negócios e limites de posição, são procedimentos que a companhia adota de modo a minimizar eventuais problemas de "default" de seus parceiros comerciais. As mesmas políticas de gestão de risco de crédito são observadas na contratação de derivativos de balcão. A Tabela 5 a seguir indica a avaliação dos saldos de contas a receber classificados pelo *rating* de crédito dos clientes.

TABELA 5 - *RATING* DE CRÉDITO DOS CLIENTES¹⁵

Prazo dos Contratos	CLASSIFICAÇÃO	
	Moddy's	Standard & Poor's
Entre 1 e 4 anos	Aa3	AA-
Mais de 4 anos	Aaa	AAA
Exposição		
Até R\$ XXX milhões	Aa3	AA-
Até R\$ XXXX milhões	Aaa	AAA
Diversificação		
	31.12.20X0	31.12.20X1
XYZ & Co.	6%	6%
ABC & Co.	8%	7%
Wk & Co.	7%	6%
Outros Clientes *	79%	81%
Total Carteira	100%	100%

* demais clientes com participação de no máximo 5% da carteira de recebíveis

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

5.3 Risco de Taxa de Câmbio

O endividamento e o resultado das operações da companhia são afetados significativamente pelo fator de risco de mercado taxa de câmbio (dólar norte-americano). Foram captados recursos em moeda estrangeira (dólar norte-americano), em 01.01.20X1, para financiar o seu capital de giro.

Em 01.04.20X1, foram obtidos recursos junto a instituição bancária norte-americana (Bank XYZ) para financiar a ampliação da capacidade instalada da companhia,

¹⁵ O exemplo apresentado informa sobre o risco envolvido no financiamento de vendas nos aspectos de qualidade do crédito, a concentração por principais clientes e o prazo de financiamento de vendas. As classificações Moddy's e Standard & Poor's são exemplos de *ratings* elaborados por entidades independentes com base em critérios qualitativos e quantitativos. A companhia aberta deve divulgar os critérios escolhidos para a elaboração do *rating* de seus clientes, demonstrando as fórmulas utilizadas na classificação. Recomenda-se que sejam eleitos critérios objetivos.

visando a atender os futuros objetivos da companhia de aumento de sua participação no mercado internacional.

A estratégia definida pela companhia, no início do exercício social de 20X1, focou preponderantemente o mercado internacional. Com isso, tinha-se a expectativa de o faturamento em dólar da companhia atuar como um *hedge* natural de seu empréstimo para capital de giro (haveria o balanceamento do seu fluxo de caixa), o que efetivamente aconteceu durante o exercício.

A exposição líquida da companhia, no momento, ao fator de risco de mercado taxa de câmbio é a seguir demonstrado na Tabela 6.

TABELA 6 – EXPOSIÇÃO LÍQUIDA

	Valor Contábil – RS		Valor Justo – RS	
	31.12.20X0	31.12.20X1	31.12.20X0	31.12.20X1
Empréstimo				
Financiamento				
Ativos em dólar				
Instrumentos de hedge				
Exposição líquida				

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

O método de mensuração utilizado para cômputo do valor justo de todos os elementos, com exceção dos instrumentos de *hedge*, foi o do fluxo de caixa descontado, considerando expectativas de liquidação ou realização de passivos e ativos e taxas de mercado vigentes na data de corte das informações. Para os instrumentos de *hedge*, foi utilizada a cotação de mercado dos contratos na data de corte das informações. O fator de risco de mercado da taxa de câmbio está disposto nas Tabelas 7 e 8 que seguem.

TABELA 7 - FATOR DE RISCO DE MERCADO: TAXA DE CÂMBIO

	Plano de Amortização/Expectativa de Realização					
	20X2	20X3	20X4	20X5	20X6	Total
1. Passivo Taxa Flutuante						
Empréstimo Capital de Giro						
Principal – R\$						
Juros						
Libor Esperada - %						
2. Passivo Taxa Fixa						
Financiamento						
Principal						
Juros						
Taxa de Juros Contratada						
3. Ativo Contas a Receber						

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

TABELA 8 – INSTRUMENTOS DE HEDGE NO MERCADO DE BOLSA

	VENCIMENTO				
	20X2	20X3	20X4	20X5	20X6
Contratos Futuros Comprados					
a) Valor Nocial - US\$					
b) Taxa contratada a futuro – R\$					
Total (a x b) – R\$					

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

Os contratos derivativos tiveram seus valores nominais registrados em contas de compensação e os ganhos e perdas, quando realizados financeiramente, registrados em contas de resultado.

5.4 Risco de Preço dos produtos

A estratégia adotada pela companhia para minimizar sua exposição ao fator de risco de preço de seus produtos é a celebração de contratos de liquidação futura (balcão e bolsa), que garantam a realização de seus estoques em um determinado patamar. Seus estoques giram em média três meses, razão pela qual a cada três meses há a rolagem de

contratos de liquidação futura. As Tabelas 9 e 10 abaixo demonstram o estoque dos principais produtos e os instrumentos de *hedge* utilizados para garantia de preço.

TABELA 9 – ESTOQUES DOS PRINCIPAIS PRODUTOS

Estoques – R\$	31.12.20X0		31.12.20X1	
	Valor Contábil	Valor Justo	Valor Contábil	Valor Justo
Produto X				
Produto Y				

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

TABELA 10 – INSTRUMENTOS DE HEDGE

1. Mercado de Balcão	VENCIMENTO			Valor Justo
Contrato a Termo Vendido	Abril/X2	Julho/X2	Outubro/X2	31.12.20X1
a) Valor Nocional				
b) Preço contratado a futuro				
Total (a x b) – R\$				
2. Mercado de Bolsa	VENCIMENTO			Valor Justo
Contrato Futuro Vendido	Abril/X2	Julho/X2	Outubro/X2	31.12.20X1
a) Valor Nocional – R\$				
b) Preço contratado a futuro – R\$				
Total (a x b) – R\$				

Fonte: Adaptado da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 e sua Nota Explicativa, Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 01/96, de 03.01.96, e Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº 02/00, de 29.12.2000).

O método de mensuração utilizado para cômputo do valor justo dos estoques e instrumentos de bolsa foi o valor de mercado destes na data de corte das informações. Para os instrumentos de balcão, o método utilizado para cômputo do valor justo foi o do fluxo de caixa descontado, considerando expectativas de liquidação ou realização e taxas de mercado vigentes na data de corte das informações.

Os contratos derivativos tiveram seus valores nocionais registrados em contas de compensação e os ganhos e perdas, quando realizados financeiramente, registrados em contas de resultado.

6 ANÁLISE DE COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS EVIDENCIAM DERIVATIVOS EM SUAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Foi demonstrado nos capítulos anteriores as normas e formas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis. Segue-se, agora, a análise empírica de como essas informações vem sendo demonstradas ao mercado através de uma amostra das vinte maiores empresas brasileiras com atividade fim não financeira.

São analisados aspectos de divulgação dos objetivos, finalidades e intenções da empresa com o uso de derivativos, as premissas utilizadas para determinação dos valores justos dos derivativos na data de divulgação das demonstrações contábeis e o controle de risco que a empresa efetua sobre três aspectos: risco de crédito, risco de taxa de câmbio e risco de produto.

Dado o grau de internacionalização, porte das empresas e universalização do uso de derivativos é adotado o pressuposto que todas as empresas analisadas utilizam, umas mais outras menos, derivativos em suas atividades.

6.1 Empresas analisadas

Conforme o critério metodológico adotado, as empresas selecionadas como amostra para análise estão elencadas na Tabela 11 abaixo. Essas vinte empresas representam 67,28% da população em termos de receita líquida, são empresas com registro na Comissão de Valores Mobiliários como companhias abertas e possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Todas pertencem a setores da economia¹⁶ caracterizados como não financeiros, ou seja, estão em setores diferentes de finanças, seguros e fundos.

¹⁶ Conforme classificação do Economática

TABELA 11 – EMPRESAS ANALISADAS

ORDEM	EMPRESA	SETOR
1	PETROBRAS	Petróleo e Gás
2	TELESP	Telecomunicações
3	COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	Mineração
4	EMBRAER	Veículos e peças
5	BRASIL TELECOM	Telecomunicações
6	ELETROPAULO	Energia Elétrica
7	CEMIG	Energia Elétrica
8	COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL	Siderurgia e Metalurgia
9	VARIG	Transporte Serviços
10	USIMINAS	Siderurgia e Metalurgia
11	LIGHT	Energia Elétrica
12	IPIRANGA PETRÓLEO	Petróleo e Gás
13	TELEMAR	Telecomunicações
14	ELETROBRÁS	Energia Elétrica
15	COSIPA	Siderurgia e Metalurgia
16	COMPANHIA SIDERÚRGICA TUBARÃO	Siderurgia e Metalurgia
17	PÃO DE AÇÚCAR	Comércio
18	GLOBEX	Comércio
19	BRASKEM	Química
20	CESP	Energia Elétrica

Fonte: Elaborado pelo autor com base em informações do Economática

6.2 Presença da Nota Explicativa sobre Instrumentos Financeiros Derivativos

Inicialmente buscou-se identificar nas demonstrações contábeis se há nota explicativa sobre instrumentos financeiros derivativos conforme determina a instrução CVM 235/95.

Pela verificação das demonstrações constatou-se que das empresas todas possuem notas explicativas sobre instrumentos financeiros. O resultado está na Tabela 12 que segue.

TABELA 12 – PRESENÇA DE NOTA EXPLICATIVA SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

	POSSUI	NÃO POSSUI
EMPRESAS	100%	0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados primários

Assim, todas as empresas atendem a legislação brasileira que determina a presença desta nota nas demonstrações. A análise deste tópico é mais quantitativa do que qualitativa uma vez que a qualidade das informações constante nas notas explicativas será analisada nos itens seguintes.

6.3 Divulgação dos objetivos, fins e intenções com o uso de derivativos

A seguir, analisou-se nas demonstrações contábeis a presença dos objetivos, fins e intenções da empresa com o uso de instrumentos financeiros derivativos. Com este quesito buscou-se identificar os motivos para as empresas utilizarem este tipo de instrumento no decorrer de suas atividades.

Como resultado verificou-se que 60% ou 12 (em número absoluto) das empresas analisadas divulgam este tipo de informação ao mercado. A Cosipa, uma das empresas que evidenciou seus objetivos com derivativos nas demonstrações contábeis, apresentou o seguinte parágrafo na nota explicativa referente a instrumentos financeiros.

A companhia possui operações envolvendo instrumentos financeiros exclusivamente em conexão com suas atividades e com o objetivo de reduzir a exposição aos riscos de mercado, de moeda e taxas de juros, de seus ativos operacionais.

Já a Embraer expõe a seguinte justificativa para o uso de derivativos em suas operações.

Os instrumentos derivativos contratados pela Empresa têm o propósito de proteger as operações da empresa contra riscos de variação cambial e de flutuação na taxa de juros e não são utilizados para fins especulativos.

Assim, apesar de 40% ou 8 empresas não fazerem qualquer referência em suas notas explicativas sobre suas intenções com instrumentos derivativos, as que apresentam o fazem de forma correta. Salieta-se que está informação é importante para o investidor para verificação se a empresa especula no mercado financeiro e seus meios de proteção contra riscos.

6.4 Premissas de avaliação

As premissas de avaliação mostram como a empresa mensura o valor dos derivativos divulgados nas demonstrações contábeis. De acordo com a instrução da CVM 235/95 as empresas devem ajustá-los a valor de mercado e divulgar as premissas utilizadas nesse processo de avaliação.

Das empresas analisadas 5 delas ou 25% divulgaram esta informação, no entanto, de maneira vaga ou incompleta deixando dúvidas se a avaliação foi de fato realizada. As notas sobre este tema, curiosamente, apresentam um padrão e são semelhantes a divulgada pela Varig.

Os valores justos dos ativos e passivos financeiros da Companhia foram determinados através de informações disponíveis no mercado e de aplicação de metodologias apropriadas de avaliações. Entretanto, considerável julgamento foi requerido na interpretação dos dados de mercado para se produzir a mais adequada estimativa do valor justo. Como consequência, as estimativas apresentadas a seguir não indicam, necessariamente, os montantes que poderão ser realizados no mercado de troca corrente. O uso de diferentes hipóteses e/ou metodologias de mercado pode ter um efeito material nos valores estimados de realização.

A nota evidencia uma informação muito pobre e não diz como realmente a avaliação foi feita. A empresa fala em “aplicação de metodologias apropriadas de avaliações” porém, que metodologias são essas? Com base em que elas foram realizadas? Ainda assim, a nota diz que “as estimativas apresentadas a seguir não indicam, necessariamente, os montantes que poderão ser realizados no mercado de troca corrente”. Ora, o instrução da CVM é clara quando exige que os instrumentos derivativos sejam evidenciados a valores de mercado. Se a própria nota apresenta ressalva afirmando que os valores não são os de realização, fica evidente a falta de informação.

Salienta-se que apenas 5 ou 25% das empresas possuem informações sobre premissas de avaliação e a grande maioria delas com informações de pouca qualidade e padronizada como a apresentada acima.

6.5 Quadros demonstrativos

Os quadros demonstrativos servem como comparação dos valores contábeis registrados pelas empresas com as avaliações dos valores de mercado. Essa comparação presta-se a verificar as perdas ou ganhos da empresa com os derivativos. Neste item 9 ou 45% das empresas apresentam quadros comparativos. Aqui surge uma questão interessante: se apenas 5 ou 25% das empresas avaliam seus investimentos em derivativos a preços de mercado como 9 ou 45% delas apresentam quadros comparativos? É uma boa pergunta e deixa dúvida se os valores constantes nos quadros comparativos são realmente verdadeiros.

A Telesp, por exemplo, apresenta o seguinte quadro comparativo de suas operações envolvendo taxas cambiais.

A exposição líquida (excesso) pelo valor contábil e de mercado da Sociedade ao risco de taxa de câmbio em 31 de dezembro de 2002 e 2001, é demonstrada a seguir:

TABELA 13 – EXPOSIÇÃO LÍQUIDA

	Consolidado			
	2002		2001	
	Posição cambial	Valor de Mercado	Posição cambial	Valor de Mercado
Passivos				
Empréstimos e financiamentos	4.169.662	3.318.458	4.004.032	4.090.102
Fornecedores	74.857	74.857	-	-
Posição ativa em “swap” cambial	4.244.132	3.790.553	2.974.226	3.077.006
Posição ativa em opções cambiais	-	-	1.027.937	(i)
Exposição líquida	387		1.869	

Fonte: Demonstrações Contábeis do ano de 2002 da Telesp.

(i) Em 31 de dezembro de 2001 a Sociedade tinha US\$443.300 de valor nominal em diversas estruturas de opções cambiais, tais como “call”, “call spread” e “operação gaivota”. Naquela data, o valor de mercado das operações de opções apresenta um ativo de R\$23.600 caso a empresa resolvesse desfazer-se das mesmas enquanto que o valor contábil ativo considerado para tais operações é de R\$32.600. Na avaliação das opções a valor de mercado utilizou-se o modelo “Black & Scholes”.

A tabela 13 acima divulgada pela Telesp, apesar de sucinta, é bastante explicativa e apresenta a posição da empresa em relação a taxas cambiais, inclusive com o modelo de avaliação utilizado e a exposição líquida.

Outra empresa que também divulgou quadros comparativos foi a Companhia Siderúrgica Tubarão – CST, que está reproduzido na Tabela 14 abaixo.

TABELA 14 – VALORES DE MERCADO DE ATIVO E PASSIVO

	Consolidado			
	2002		2001	
	Contábil	Mercado	Contábil	Mercado
Ativo				
Disponibilidades e aplicações financeiras	369.040	369.040	153.441	153.441
Passivo				
Adiantamentos sobre contrato de câmbio	816.138	804.907	591.391	593.241
Financiamento de Matérias-primas e sobressalentes	13.595	13.620	19.433	19.433
Securitização de recebíveis de exportação	735.029	689.876	676.100	663.307
Outros financiamentos	1.476.787	1.265.494	955.590	896.791

Fonte: Demonstrações Contábeis do ano de 2002 da Companhia Siderúrgica Tubarão.

O valor de mercado dos financiamentos foi determinado com base no valor presente do fluxo de caixa futuro, ajustado pela taxa de juros vigente no mercado para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares. Em novembro de 2002, a Companhia efetuou operação com instrumento derivativo na modalidade “Swap” de CDB para dólar norte-americano. Em 31 de dezembro, a operação correspondia a R\$ 18.087, equivalentes a US\$ 5.119 mil e gerou um ganho de cerca de R\$ 177, líquido de impostos.

Dessa forma, apesar de poucas empresas apresentarem quadros comparativos, as 9 ou 45% que o fizeram evidenciam informações objetivas e com parágrafos anexos explicando os quadros.

6.6 Controle de risco de crédito

O risco de crédito é a possibilidade da empresa vir a incorrer em perdas por conta de problemas financeiros com seus clientes, ocasionando a inadimplência de seus compromissos. Poucas empresas fazem a análise de risco de seus clientes (apenas 40% ou 8 empresas) e, em geral, apresentam justificativas para não fazê-lo, como é o exemplo da CESP.

O risco surge da possibilidade de a Companhia vir a incorrer em perdas resultantes da dificuldade de recebimento de valores faturados a seus clientes. Este risco é avaliado pela Companhia como baixo, tendo em vista o concentrado número de seus clientes, garantias contratuais e serem concessionárias para prestação de serviços públicos de distribuição de energia e não haver histórico de perdas significativas na realização de seus recebíveis.

A nota de CESP sobre gerenciamento de risco de crédito de clientes revela que não foi feito nenhum tipo de controle mais avançado pela empresa e tampouco avaliação de clientes.

A Globex Utilidades S.A. proprietária de marca Ponto Frio que, pelo mercado de varejo em que atua, deveria ter um grande controle de risco de seus clientes, apesar da pulverização, não apresenta nenhum tipo de informação relevante ao mercado sobre este ponto.

Pela análise das empresas constatou-se que nenhuma delas utiliza critérios conforme os descritos na instrução 235 da CVM.

6.7 Controle de risco de taxa de câmbio

O risco de taxa de câmbio é a possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturado ou aumentem valores captados no mercado. A Petróleos Ipiranga apresentou a seguinte nota sobre seu risco cambial.

A companhia celebra contratos de "swap" para troca do indexador de seus empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira pela variação dos Certificados de Depósitos Interbancários - CDI, com instituições financeiras sediadas no País, em montantes suficientes para compensar esses eventuais impactos. Em 31 de dezembro de 2002, os ganhos das operações de "swap" no montante de R\$ 77.187 (2001 - R\$ 146), decorrente das diferenças das variações nos indexadores contratados sobre os indexadores referenciais estão registrados em despesas financeiras. As operações com instrumentos financeiros derivativos podem assim ser demonstradas:

TABELA 15 – DEMONSTRATIVOS DE DERIVATIVOS

	2002	2001
Operações de SWAP		
Posição ativa		
Variação cambial + Taxa de juros	200.340	96.657
Posição passiva		
101% do CDI	151.066	102.620

Fonte: Demonstrações Contábeis do ano de 2002 da Petróleos Ipiranga.

As informações da empresa contribuem pouco para a tomada de decisão do investidor pois não apresentam a posição líquida da empresa e os resultados obtidos com derivativos até o momento.

Das empresas analisadas 15 delas ou 75% fazem referência a riscos de alterações no câmbio em suas atividades, mas a qualidades das informações é bastante ruim.

A Telemar, de forma bastante sensata e com propriedade, apresenta a seguinte nota relativa ao tema.

Cerca de 44% (2001 - 35%) da dívida consolidada, excluindo pessoas ligadas, é expressa em moeda estrangeira (moeda dos Estados Unidos e cesta de moedas do BNDES). Como resultado, a Companhia está exposta a riscos cambiais que podem afetar negativamente seus negócios, situação patrimonial e financeira e resultado das operações, bem como sua capacidade de honrar as obrigações do serviço da dívida. Para reduzir a exposição da Companhia a riscos cambiais, a administração celebra contratos de "Swap"s, opções e "forwards" (contratos a termo). As operações de "swap" cambial transferem o risco de variação de moedas estrangeiras para a variação do CDI. As operações de opções cambiais são de compra e de venda de moeda dos Estados Unidos, nas quais a Companhia paga e recebe prêmios no ato da contratação. Tais prêmios são registrados em "Despesas antecipadas" e "Demais obrigações" e apropriados ao resultado de acordo com o regime de competência, pelo prazo contratual. As operações de "forwards" definem uma taxa de câmbio pré-fixada a ser adquirida quando do vencimento contratual. O valor nominal total de derivativos em moeda estrangeira ("swaps" e opções) e aplicações em moeda dos Estados Unidos em 31 de dezembro de 2002 e de 2001 eram, respectivamente, US\$ 557.891 mil e US\$ 517.000 mil (no Consolidado e na Controladora), com vencimentos de janeiro de 2003 a

novembro de 2005, correspondendo a aproximadamente 26% "over" (45% "over" na controladora) de cobertura para o risco cambial, considerando que os contratos de opções estão limitados às taxas contratadas. A taxa média de câmbio de proteção à variação cambial do dólar dos Estados Unidos dos contratos de opções é entre R\$ 2,70 e R\$ 2,90 para US\$ 1,00, com um prêmio médio de 2,85%. A posição resumida dessas operações se apresenta como segue:

TABELA 16 – OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

	Valor dos contratos de derivativos		Ganho (perda) com derivativos		Ganho (perda) com derivativos contabilizados	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
Aplicação em moeda estrangeira	71.412		24.632		24.632	
Swap de moeda estrangeira	910.461		84.641	(21.278)	84.641	(21.278)
Opções (i)	989.324	816.781	22.395	(56.181)	(29.705)	(56.181)
Termo ("forward")		382.866	37.608		37.608	

Fonte: Demonstrações Contábeis do ano de 2002 da Telemar

(i) O ganho ou perda de derivativos de opções refere-se ao resultado de amortização de prêmios pagos e recebidos.

Como se observa acima a nota da Telemar é clara e evidencia a real posição de empresa em relação aos riscos. É lamentável que poucas empresas tenham notas semelhantes à Telemar.

6.8 Controle de risco de preço dos produtos

O risco de preço de produtos é a possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações de preços de seus produtos, nos mercados interno e externo. Do total de empresas da amostra, apenas 6 empresas ou 30% fizeram referência a este tópico em suas notas explicativas.

A Light apresentou a seguinte nota a respeito de risco de mercado.

As quantidades de energia elétrica compradas pela Companhia são baseadas em estimativas do consumo de energia nos períodos subsequentes. Parte da energia comprada está contratada através dos denominados contratos iniciais, assinados em período anterior ao da privatização da Companhia, que fixa determinados volumes de compra até o ano de 2002, sendo reduzidos em 25% a partir de 2003 até sua extinção. A Companhia por sua opção pode efetuar compras através dos denominados contratos bilaterais, para atender eventual necessidade adicional de energia, por preços e condições negociados com a contraparte. As sobras ou faltas de energia devem ser vendidas ou compradas no mercado de energia no curto prazo e, portanto, estão sujeitas à volatilidade dos preços desse mercado que durante 2002 variaram de R\$ 4,85 a R\$ 297,05.

Já a companhia Vale do Rio Doce apresenta a seguinte nota relativa ao risco de preço.

Os preços do minério de ferro, principal produto da Companhia, são fixados através de negociações anuais entre produtores e consumidores, apresentando notável estabilidade ao longo do tempo. A Companhia não contrata operações para proteção contra variações no preço do minério de ferro. A Companhia utiliza instrumentos de "hedge" para gerenciar sua exposição às mudanças de mercado do ouro e alumínio. As operações com derivativos permitem fixar lucro médio mínimo para a produção futura. A

Companhia gerencia ativamente as posições contratadas, sendo os resultados destas atividades acompanhados mensalmente, a fim de permitir que seja feitos ajustes nas metas e estratégias em resposta às condições de mercado. A tabela abaixo informa o portfólio de derivativos de ouro da Companhia em 2002 e 2001.

TABELA 17 – INSTRUMENTOS DERIVATIVOS

TIPO	2002				2001		
	Quantidade (oz)	Faixa de preço (US\$/oz)	Ganho (perda) não realizado (em R\$ milhões)	Último vencimento	Quantidade (oz)	Faixa de preço (US\$/oz)	Ganho (perda) não realizado (em R\$ milhões)
Puts compradas	428.000	270-355	11	Dez/07	422.000	270-340	25
Calls vendidas	595.000	316-407	(63)	Dez/07	718.000	308-366	(8)
Instrumentos Híbridos	20.000	-	(1)	Nov/06	25.000	-	-
Total			(53)				17

Fonte: Demonstrações Contábeis do ano de 2002 da Companhia Vale do Rio Doce.

Como se observa pelos exemplos acima, a proteção contra riscos de mercado a Vale do Rio Doce é bem mais completa e realizada com acuracidade do que a da Light. Assim, a análise qualitativa comparativa é importante para se determinar a aderência as normas exigidas pelos órgãos reguladores e pelo mercado.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise das demonstrações contábeis das vinte maiores empresas brasileiras, no que se refere a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos, revela que a grande maioria das companhias abertas ainda não informam, corretamente e de forma clara, o mercado de suas operações com derivativos.

Passados mais de 7 anos desde que a matéria foi disciplinada pela CVM, continua a ser observada uma expressiva defasagem entre o conteúdo da Instrução e Nota Explicativa nº 235/95 e a prática da divulgação de instrumentos financeiros pelas companhias abertas brasileiras. Espera-se que as empresas fiquem atentas para o assunto, para que se possa equiparar a qualidade das informações produzidas pelas companhias brasileiras com as melhores práticas internacionais e atender aos anseios dos investidores.

Esse entendimento foi confirmado pela identificação dos seguintes desvios:

- não divulgação das políticas de atuação sobre os riscos a que estão sujeitos os instrumentos financeiros e derivativos, os tipos de riscos envolvidos (riscos de mercado, de crédito, de liquidez etc) e o controle das operações no mercado de derivativos;
- imprecisões na divulgação da nota, faltando não só a comparação entre o valor contábil e o valor de mercado, como também informação sobre os critérios de avaliação, adotados para determinação desse valor de mercado;
- informação da inexistência de instrumentos financeiros, enquanto que o balanço patrimonial revelava o contrário;
- informação de que o valor contábil é o mesmo que o (ou próximo ao) valor de mercado, provavelmente por não terem efetuado qualquer cálculo neste sentido.

Pela análise quantitativa das empresas chegou-se a seguinte conclusão em termos de evidenciação das vinte empresas analisadas, demonstradas na Tabela 13 abaixo.

TABELA 18 – EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS – EM %

EMPRESAS/ ITENS	Nota Explicativa	Objetivos, Finalidades e Intenções	Premissas de Avaliação	Quadros Demonstrativos	Controle De Risco		
					Crédito	Taxa de Câmbio	Preço dos Produtos
Apresentam	100	60	25	45	40	75	30
Não apresentam	0	40	75	55	60	25	70

Fonte: Elaborado pelo autor

Os desvios identificados tornam necessária a volta ao assunto para tratar da questão do risco no conjunto das demonstrações financeiras. Os instrumentos financeiros derivativos servem, principalmente, a estratégias de gestão de risco de uma dada companhia aberta.

Por vezes, os instrumentos financeiros sujeitam a empresa a outros fatores de risco para os quais não estava originariamente exposta, consequência do tipo de mercado em que é transacionado (instrumentos de balcão, por exemplo, oferecem exposição a risco de crédito, que por sua vez é eliminado em operações com instrumentos de bolsa) ou da própria natureza do instrumento (cláusulas de alavancagem em certos contratos celebrados, que potencializam ganhos ou perdas).

Essas informações, obrigatoriamente, deveriam estar presentes nas notas explicativas elaboradas pelas companhias abertas. A nota explicativa para instrumentos financeiros deve conter, de modo integrado, uma descrição qualitativa dos fatores de risco de mercado que afetam os negócios de uma companhia aberta (risco de preços de suas mercadorias, risco de taxa de juros, risco de taxa de câmbio, risco de crédito, risco inflacionário, risco de liquidez etc.) e, como a informação mais relevante, a estratégia adotada

pela administração da companhia para gestão desses riscos, e em que contexto estão inseridos os instrumentos financeiros.

Outro ponto que deve ser tratado diz respeito a procedimentos contábeis. Devem ser divulgadas informações no que tange a política contábil dispensada ao instrumento financeiro (critério de mensuração, classificação contábil recebida, registro dos efeitos patrimoniais, entre outros), de modo que os usuários da informação tenham todos os elementos necessários às suas análises.

Ainda assim, a despeito da enorme quantidade de desvios e incorreções encontrados nas demonstrações contábeis analisadas, todas de grandes e tradicionais empresas, em nenhuma delas o parecer dos auditores independentes fez qualquer referência ao fato. Isto, aliás, comprova o despreparo de muitos profissionais para lidar com derivativos colocando em risco investidores e acionistas.

8 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 2ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BRASIL. **Lei 6404 de 1976**. Estabelece normas para as sociedades anônimas.

BREALEY, Richard A & MYERS, Stewart C. **Princípios de finanças empresariais**. 3ed. Portugal: McGraw-Hill, 1992.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa 235 de 23 de março de 1995**. Dispõe sobre a evidenciação nas demonstrações contábeis de companhias abertas do valor de mercado dos instrumentos financeiros.

GAO: General Accounting Office, **Special Report to US Congress on Financial Instruments and Capital Markets**, 1998.

HULL, John. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. 2ed Bolsa de Mercadorias e Futuros: São Paulo, 2000.

IUDÍCIBUS, S. MARTINS, E. GELBECKE, E.R. **Manual de contabilidade**. 5ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. LIMA, Iran Siqueira. Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: o impacto dos derivativos. **Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI – FEA – USP**, São Paulo, FIPECAFI, v.15, n.26, p.25-41, maio/agosto 2001.

LOPES, Alexsandro Broedel. CARVALHO, Luiz Nelson G. Contabilização de operações com derivativos: uma comparação entre o SFAS 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. **Caderno de estudos**, São Paulo, FIPECAFI, n 20 – Jan-Abr, 1999.

LIMA, Iram Siqueira. LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e controle de operações com derivativos**. São Paulo: Pioneira, 1999.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções do tradicional ao exótico**. 2ed. São Paulo: Atlas, 1996.

_____ **Derivativos: definições, emprego e risco**. 2ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ROSS, Stephen A et al. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANVICENTE & MELLAGI FILHO. **Mercado de capitais e estratégias de investimento**. São Paulo: Atlas, 1996.

Statement of Financial Accounting Standars – SFAS 133 – **Accounting for derivatives instruments and Hedging activies** – Junho/1998.

ANEXO

ORDEM	EMPRESA	SETOR	NOTA EXPLICATIVA	OBJETIVOS, FINALIDADES E INTENÇÕES	PREMISSAS DE AVALIAÇÃO	QUADROS DEMONSTRATIVOS	CONTROLE DE RISCO			PARECER DOS AUDITORES
							RISCO DE CRÉDITO	RISCO DE TAXA DE CÂMBIO	RISCO DE PREÇO DOS PRODUTOS	
1	PETROBRAS	Petróleo e Gás	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	
2	TELESP	Telecomunicações	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
3	COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	Mineração	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
4	EMBRAER	Veículos e peças	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
5	BRASIL TELECOM	Telecomunicações	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
6	ELETROPAULO	Energia Elétrica	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
7	CEMIG	Energia Elétrica	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO
8	COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL	Siderurgia e Metalurgia	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
9	VARIG	Transporte Serviços	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
10	USIMINAS	Siderurgia e Metalurgia	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
11	LIGHT	Energia Elétrica	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
12	IPIRANGA PETRÓLEO	Petróleo e Gas	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
13	TELEMAR	Telecomunicações	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
14	ELETROBRÁS	Energia Elétrica	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO
15	COSIPA	Siderurgia e Metalurgia	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
16	COMPANHIA SIDERÚRGICA TUBARÃO	Siderurgia e Metalurgia	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
17	PÃO DE AÇÚCAR	Comércio	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
18	GLOBEX	Comércio	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
19	BRASKEM	Química	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
20	CESP	Energia Elétrica	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO
RESULTADOS			100%	60%	25%	45%	40%	75%	30%	0%