

# PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS E RISCOS FINANCEIROS NO BRASIL: UMA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE 26 EMPRESAS DA CARTEIRA TEÓRICA IBRX-100

## RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar as práticas de *disclosure* de instrumentos financeiros e riscos financeiros no Brasil. Para tal, selecionou-se uma amostra de 26 empresas pertencentes à carteira teórica do índice IBRX-100 da BOVESPA. Foram analisadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) do exercício findo em 31 de dezembro de 2010 através da elaboração de uma métrica baseada nos estudos de Murcia e Santos (2009). A métrica constituiu-se na verificação de itens de *disclosure* de instrumentos financeiros e riscos financeiros por meio do balanço patrimonial, da base de preparação das demonstrações financeiras e uso de estimativas contábeis e das notas explicativas. Como resultado, verifica-se que há uma quantidade significativa de empresas da amostra que podem ainda melhorar muito as divulgações de instrumentos financeiros e riscos financeiros, principalmente em relação: à evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos, às informações de *VaR* e *Stop Loss* e às políticas de *hedge accounting* e efetividade dos *hedges*.

**Palavras-chave:** *disclosure*, instrumentos financeiros, riscos financeiros.

## 1. INTRODUÇÃO

Grande parte das necessidades de informação dos usuários da contabilidade pode ser satisfeita a partir das demonstrações financeiras ou demonstrações contábeis, cujos principais objetivos são: auxiliar na análise dos diversos riscos ao qual um negócio pode estar exposto e seus eventuais retornos; prover informações sobre a continuidade operacional da entidade; acompanhar as destinações de recursos; e prover informações acerca da evolução e do desempenho da entidade (ERNST&YOUNG; FIPECAFI, 2010, p. 3).

Neste sentido, o *disclosure* (ou evidenciação) faz parte dos objetivos das demonstrações financeiras, uma que vez que este deve garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários (IUDÍCIBUS, 2009, p. 110). Segundo Lopes *et al* (2009, p. 165), a evidenciação completa o tripé dos processos contábeis, divididos sob as fases de reconhecimento, mensuração e evidenciação.

O nível de *disclosure* das empresas deve ser avaliado com base na divulgação de informações obrigatórias, requeridas por lei, norma ou outros, e ainda com base nos complementos que as informações obrigatórias recebem por meio de outras informações, e que sejam relevantes e confiavelmente mensuradas.

Segundo Dantas *et al* (2010), estudos que avaliam o nível de evidenciação praticado pelas organizações tem adquirido relevância na literatura contábil, na medida em que a evidenciação assume papel cada vez mais importante para a redução da assimetria de informação entre os diversos agentes econômicos. Dentre esses estudos, há os que revelam que o *disclosure* é benéfico, pois diminui o custo de capital das empresas e reduz a volatilidade dos retornos médios das ações (LIMA, 2009; MALACIDRA E YAMAMOTO, 2008).

É suposto que as tomadas de decisões por meio da evidenciação estão relacionadas à função contábil de coletar os dados econômicos, mensurá-los financeiramente e divulgá-los

por meio de relatórios (MARION, 2006, p. 25). Segundo Assaf Neto (2009, p. 7), tais decisões recaem sobre os diversos papéis da Administração Financeira, e dentre eles, encontra-se a gestão de recursos das empresas, a qual é basicamente suportada por dois tipos de decisão: a de investimento; e a de financiamento.

As mais diversas ações e atitudes tomadas para a gestão de recursos, e que visem o sucesso da empresa, também deverão ser medidas financeiramente e divulgadas por meio de relatórios. Esta gestão praticamente não acontece sem que haja a utilização ou operações com instrumentos financeiros. Porém, segundo Darós e Borba (2005, p. 69), a complexidade dos instrumentos financeiros tem despertado a atenção da contabilidade para entender e reconhecer seus efeitos nas demonstrações contábeis das empresas.

Estudos anteriores, como o de Darós e Borba (2005) e Costa Júnior (2003), mostram que, anteriormente às normas internacionais de contabilidade, as empresas brasileiras, de maneira geral, não vinham divulgando de maneira clara suas operações com instrumentos financeiros e em conformidade com a Instrução Normativa 235 da CVM. Mais recentemente, um estudo conduzido por Murcia e Santos (2009) aponta que, após as Instruções Normativas 475 e 566 da CVM, houve uma melhora no *disclosure* das operações com instrumentos derivativos, mas que ainda sim as empresas não divulgaram integralmente todas as informações requeridas pelas normas.

Supostamente, com a adoção às normas internacionais de contabilidade, o *disclosure* de instrumentos financeiros e riscos financeiros, tratados pelo IFRS 7, e em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil, o nível de *disclosure* das operações com instrumentos financeiros e os riscos financeiros das companhias melhorou obrigatoriamente para atender aos requisitos das normas internacionais.

Sendo assim, o objetivo deste estudo é identificar quais as práticas de *disclosure* de instrumentos financeiros e riscos financeiros das 26 empresas da amostra.

A importância do estudo é justificada por meio das próprias importâncias do *disclosure*. Segundo o IBGC<sup>1</sup> (2009, p. 54), o *disclosure* é a comunicação de informações, que “deve abordar tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a oferecer aos interessados uma correta compreensão da organização”.

O presente estudo também poderá contribuir para a melhoria do entendimento dos *stakeholders*<sup>2</sup> acerca da maneira pela qual as companhias listadas apresentam as suas operações com instrumentos financeiros e os riscos financeiros aos quais as companhias estão expostas.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

A plataforma teórica utilizada para a consecução dos objetivos do estudo contempla a revisitação dos principais conceitos de instrumentos financeiros, riscos financeiros e de que maneira esses dois itens se encaixam nas demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas da amostra selecionada.

---

<sup>1</sup> O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é uma organização exclusivamente dedicada à promoção de práticas e discussões envolvendo o tema Governança Corporativa no Brasil. Trata-se de uma entidade sem fins lucrativos, cujo propósito é contribuir para o desempenho sustentável das organizações e influenciar os agentes da sociedade brasileira a dar mais transparência, justiça e responsabilidade quanto à gestão dos recursos corporativos.

<sup>2</sup> O termo “*stakeholders*” é empregado no estudo como qualquer parte afetada pelas atividades de uma entidade.

## 2.1. Instrumentos Financeiros

De acordo com Lopes *et al* (2009, p. 14-15), um instrumento financeiro surgirá em decorrência de:

“um contrato entre duas ou mais partes interessadas em realizar determinada transação de transferência de recursos. [...] é um acordo mútuo entre duas ou mais partes que gere claras consequências econômicas e que as partes tenham pouca, se tiverem alguma, discricionariedade para evitá-lo, normalmente porque o acordo é requerido a ser cumprido com base em alguma lei. [...] os instrumentos financeiros podem assumir uma diversidade de formas e não precisam necessariamente estar escritos”.

Ainda segundo Lopes *et al* (2009, p. 15), a definição de instrumento financeiro pode ser simplificada, e como consequência, tem-se que “instrumento financeiro é definido, de maneira ampla, como qualquer contrato que origina um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial em outra entidade”.

São alguns exemplos de instrumentos financeiros: CDBs, títulos públicos federais, debêntures, ações, quotas, notas promissórias e *commercial papers*, contratos futuros, contratos a termo, opções, *swaps*, *caps*, *floors*, entre outros.

Para uma referência adequada sobre os tipos de instrumentos financeiros objetos do estudo, a seguir são aprofundadas as classificações abordadas no CPC 39 (2009, p. 6-7), e em conformidade com as normas internacionais de contabilidade, têm-se que:

“Ativo financeiro é qualquer ativo que seja: caixa; um instrumento patrimonial de outra entidade; um direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros sob condições que são potencialmente favoráveis à entidade; ou um contrato que poderá ser liquidado ou recebido com os próprios títulos patrimoniais da entidade e que não é um derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a receber um número variável de instrumentos patrimoniais da própria entidade ou um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro, por número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade.”

O CPC 39 (2009, p. 6-7) também traz a definições associada ao passivo financeiro, em que o:

“Passivo financeiro é qualquer passivo que seja: uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro a uma entidade ou trocar ativos ou passivos financeiros com outra entidade sob condições que são potencialmente favoráveis para a entidade; ou um contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade e seja não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável de instrumentos patrimoniais da entidade ou um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo em caixa, ou outro ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade”.

Ainda de acordo com o pronunciamento técnico CPC 39 (2009, p. 7) são considerados também como instrumentos financeiros os títulos patrimoniais<sup>3</sup>, que podem ser definidos como “qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos”.

O valor justo, utilizado como base de mensuração para a maioria dos ativos financeiros e passivos financeiros, pode ser definido, segundo ERNST&YOUNG e FIPECAFI (2010, p. 297), como sendo: “o montante pelo qual um ativo pode ser trocado ou

<sup>3</sup> Os títulos patrimoniais também são tratados pelo CPC como instrumentos patrimoniais.

um passivo pode ser liquidado entre partes que assim o desejarem, em uma transação em condições normais de mercado”.

## 2.2. Riscos Financeiros

A conceituação e o entendimento dos riscos financeiros também são importantes para o estudo. Para Assaf Neto (2009, p. 184), riscos podem ser entendidos como:

“a capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores. A idéia de risco, de forma mais específica, está diretamente associada às probabilidades de ocorrência de determinados futuros em relação ao um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda”.

Neste sentido, é possível afirmar que os riscos financeiros, um dos objetos principais do presente estudo, estão relacionados com perdas monetárias em função de alguns fatores de risco. Climeni e Kimura (2008, p. 66) definem os riscos financeiros como:

“ligados a possíveis perdas monetárias em função de flutuações de variáveis que tenham impacto em preços e taxas negociados nos mercados. Riscos financeiros também estão associados com questões de performance em compromissos contratados”.

A definição acima pode ser complementada a partir de Jorion (2003, p. 574, tradução nossa), que classifica os riscos financeiros em: risco de mercado; risco de crédito; risco de liquidez; e risco operacional. Cada tipo de risco, classificado desta forma, tem uma definição correspondente e explorada por Lima *et al* (2008, p. 555):

“O risco de mercado diz respeito ao tipo de risco oriundo de alterações nos preços dos ativos financeiros. [...] O risco de crédito diz respeito ao não-pagamento de um título por uma determinada contraparte. [...] O risco de liquidez diz respeito à falta de recurso financeiro imediato para saldar uma obrigação. [...] O risco operacional diz respeito à possibilidade de perda devido a falhas em sistemas, falhas humanas ou controles inadequados”.

Sobre as definições das classificações de risco explorados por Lima *et al* (2008, p. 555) acima, Lopes *et al* (2009, p. 268-269) complementa as definições, de modo que:

“Os riscos de crédito estão relacionados à impossibilidade de pagamento, por parte de determinada instituição, das suas obrigações para com suas contrapartes. [...] Os riscos de liquidez são os riscos advindos das dificuldades de uma instituição honrar os seus compromissos no prazo definido de maturidade dos mesmos. [...] Os riscos de mercado são os riscos de que variações nos preços e nas taxas do mercado financeiro possuam um impacto adverso no portfólio da instituição. [...] Os riscos operacionais estão relacionados à capacidade dos sistemas de uma organização de processarem as informações de forma precisa e dentro de um horizonte de tempo adequado. Esse tipo de risco considera a capacidade física de processamento dos equipamentos de informática utilizados”.

## 2.3. Divulgação de Informações sobre Instrumentos e Riscos Financeiros

A divulgação de informações financeiras é o processo básico para que seja possível atender às demandas informacionais dos *stakeholders*. Especificamente sobre os instrumentos financeiros e riscos financeiros, o IFRS 7 define os requisitos para *disclosure*. Neste sentido, “o nível de detalhe não deve sobrecarregar os leitores com detalhes excessivos, mas ao mesmo tempo, não deve deixar de considerar informações relevantes” (LOPES *et al*, 2009, p. 166).

A necessidade de uma norma contábil específica para a divulgação das operações com instrumentos financeiros e seus riscos advém do histórico ruim de divulgação das operações com instrumentos financeiros, principalmente os instrumentos financeiros derivativos. Segundo Carneiro (2008, p. 34), “a complexidade intrínseca dos derivativos implica na dificuldade de sua contabilidade, que antigamente, em geral, era efetuada fora do balanço (...), e motivo de preocupação entre analistas e reguladores em todo o mundo”.

Os itens de divulgação de instrumentos e riscos financeiros, segundo o IFRS 7, englobam as categorias de ativos e passivos financeiros, as reclassificações dos instrumentos, as baixas de ativos financeiros, as garantias, as contas de provisão para perdas de crédito, os instrumentos compostos com múltiplos derivativos embutidos, os descumprimentos e quebras de contrato, os itens de receita, despesa, perdas e ganhos, as políticas contábeis, as contabilizações dos *hedges*, o valor de mercado dos instrumentos, a natureza e extensão dos riscos resultantes dos instrumentos (divulgações qualitativas, divulgações quantitativas e divulgações de risco de crédito), os ativos financeiros vencidos ou em atraso, as garantias colaterais e outras melhorias obtidas na qualidade do crédito, o risco de liquidez e o risco de mercado.

Grande parte dos requisitos mencionados acima foi explorada no desenvolvimento da métrica para análise das divulgações promovidas pelas empresas da amostra. A metodologia do estudo é descrita a seguir.

### 3. METODOLOGIA

A opção por uma metodologia orienta-se pela adequação aos objetivos inicialmente propostos pelo estudo, considerando-se as suas especificidades e limitações. A descrição do caminho a ser seguido compreende, basicamente, o procedimento da pesquisa e a sua possibilidade.

Em princípio, o procedimento de pesquisa classifica o estudo como sendo do tipo quantitativo, uma vez que a realidade a ser tratada é constituída de fatos objetivamente mensuráveis. Também é possível afirmar que o objetivo do estudo dá-se em torno de determinar as causas dos fatos, através da abordagem experimental (APPOLINÁRIO, 2009, p. 61), o que suporta a classificação qualitativa.

Já quanto à possibilidade de pesquisa, podemos tratá-la como uma análise de conteúdo. Para Severino (2007, p. 121), a análise de conteúdo:

“É uma metodologia de tratamento e análise de informações constantes de um documento, sob formas de discursos pronunciados em diferentes linguagens [...]. Trata-se de compreender criticamente o sentido manifesto ou oculto das comunicações. Envolve, portanto, a análise do conteúdo das mensagens, os enunciados dos discursos, a busca do significado das mensagens”.

Segundo Beretta e Bozzolan *apud* Murcia e Santos (2009), a análise de conteúdo é o método mais utilizado nos estudos sobre *disclosure*, pois ela fornece credibilidade e inferência para análise de acordo com determinado contexto.

Os aspectos metodológicos do estudo foram divididos em três partes: coleta de dados e análise; amostra da pesquisa; e limitações de escopo e pesquisas futuras.

#### 3.1. Coleta de Dados e Análise

A coleta de dados constitui o primeiro passo a ser tomado para o estudo. Segundo Appolinário (2009, p. 64), “coletar dados significa obter as informações necessárias para a pesquisa”. As informações necessárias para o presente estudo constituem-se nas DFPs<sup>4</sup> divulgadas pelas empresas da amostra para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010, as quais foram preparadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade e analisadas de maneira consolidada.

A análise de tais informações segue a premissa da possibilidade de pesquisa explorada anteriormente, na qual devem ser buscadas todas e quaisquer informações sobre os instrumentos financeiros e seus riscos. Para isso, elaborou-se uma métrica para a análise das divulgações, que teve como base os estudos de Murcia e Santos (2009) e não incorporou as bases de transição e reclassificações advindas da adoção inicial ao IFRS.

A métrica elaborada para a coleta e análise dos dados é demonstrada no quadro abaixo:

Item	Métrica
Balço Patrimonial	Instrumentos Financeiros Não-Derivativos Evidenciados Instrumentos Financeiros Derivativos Evidenciados
Base de Preparação das Demonstrações Financeiras e Estimativas Contábeis	Premissas de reconhecimento e mensuração de ativos financeiros Premissas de reconhecimento e mensuração de passivos financeiros Classificação geral dos instrumentos financeiros Análise de riscos na avaliação de instrumentos financeiros <i>Hedge accounting</i> Objetivos, fins e intenções do uso de derivativos
Notas Explicativas	Estrutura organizacional e a gestão de riscos financeiros <i>VaR</i> e/ou <i>Stop Loss</i> Posições, contratos em aberto e/ou exposição líquida Análise de sensibilidade Margens em garantia Outras obrigações e encargos considerados relevantes <i>Hedge accounting</i> , designações e/ou programas Efetividade e/ou teste de efetividade dos hedges Fatores de risco de mercado Fatores de risco de crédito Fatores de risco de liquidez Outros fatores de risco

**Quadro 1 – Métrica para Avaliação do *Disclosure* de Instrumentos Financeiros e Riscos Financeiros**

### 3.2. Amostra da Pesquisa

A amostra da pesquisa constitui-se de 26 empresas pertencentes à carteira IBRX-100 em maio de 2011. Do total de empresas da carteira, considerou-se apropriado excluir as instituições financeiras, pois conforme observado por Linsley e Shrivés (2005), a natureza das instituições financeiras é significativamente diferente das instituições não-financeiras, e dessa forma o *disclosure* de riscos tem um impacto considerável. Sabe-se também que, conforme observado por Dantas *et al* (2010) e Carneiro (2008), as instituições financeiras devem divulgar informações de risco em conformidade com o Acordo de Basileia II, cujos requisitos de *disclosure* de risco são ligeiramente diferentes do IFRS 7.

<sup>4</sup> As DFPs (Demonstrações Financeiras Padronizadas) com referência ao seu exercício de fechamento são arquivadas anualmente na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) pelas companhias listadas na BOVESPA, e contém: relatório da administração, demonstrações financeiras, parecer dos auditores independentes, notas explicativas, entre outros.

Por terem características semelhantes às instituições financeiras, foram também excluídas as empresas atuantes nos setores financeiros e baseadas na exploração de atividades imobiliárias, previdência, seguros e serviços financeiros diversos. É importante também ressaltar que as empresas com dois ou mais tipos de ações pertencentes à carteira foram consideradas apenas uma vez.

A seleção das 26 empresas para a amostra teve como base o número de ações teóricas contidas na carteira em ordem decrescente e de modo que todos os setores de atuação, com exceção dos setores excluídos conforme acima, fossem considerados. A amostra é demonstrada no quadro abaixo:

<b>Ação</b>	<b>Setor</b>	<b>Código</b>	<b>Qtde. Teórica</b>
PETROBRAS	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	PETR4	4.034.336.422
VALE	Mats Básicos / Mineração	VALE5	1.841.072.780
OGX PETROLEO	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	OGXP3	1.235.026.050
PDG REALT	Const e Transp / Constr e Engenh	PDGR3	1.099.573.912
JBS	Cons N Básico / Alimentos Processados	JBSS3	1.092.851.258
ECODIESEL	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	ECOD3	998.145.168
GERDAU	Mats Básicos / Sid Metalurgia	GGBR4	787.474.084
AMBEV	Cons N Cíclico / Bebidas	AMBV4	725.225.336
EMBRAER	Bens Indls / Mat Transporte	EMBR3	721.722.403
SID NACIONAL	Mats Básicos / Sid Metalurgia	CSNA3	702.051.416
TIM PART S/A	Telecomunicação / Telefonia Móvel	TCSL4	642.332.664
BRF FOODS	Cons N Básico / Alimentos Processados	BRFS3	554.304.145
USIMINAS	Mats Básicos / Sid Metalurgia	USIM5	481.234.430
KLABIN S/A	Mats Básicos / Madeira e Papel	KLBN4	453.463.861
ALL AMER LAT	Const e Transp / Transporte	ALLL3	434.880.189
GAFISA	Const e Transp / Constr e Engenh	GFS3	425.506.096
SOUZA CRUZ	Cons N Cíclico / Fumo	CRUZ3	378.068.610
CEMIG	Utilidade Públ / Energ Elétrica	CMIG4	376.794.855
HYPERMARCAS	Cons N Cíclico/Diversos	HYPE3	367.034.442
MMX MINER	Mats Básicos / Mineração	MMXM3	359.083.083
PARANAPANEMA	Mats Básicos / Sid Metalurgia	PMAM3	317.582.313
LLX LOG	Const e Transp / Transporte	LLXL3	308.574.323
MRV	Const e Transp / Constr e Engenh	MRVE3	306.724.314
DASA	Consumo não Cíclico/Saúde	DASA3	303.608.951
CYRELA REALT	Const e Transp / Constr e Engenh	CYRE3	285.181.547
BRASKEM	Mats Básicos / Químicos	BRKM5	264.365.692

**Quadro 2 – Composição da Amostra da Pesquisa**

### 3.3. Limitações de Escopo e Pesquisas Futuras

As limitações de escopo do estudo referem-se ao próprio tipo de estudo. Nas análises de conteúdo os resultados tendem a ser influenciados pela maneira com que o autor constrói as variáveis e analisa os resultados. Cabe também mencionar que não é objetivo do presente estudo avaliar a qualidade das informações de instrumentos financeiros e riscos financeiros evidenciadas pelas empresas da amostra. Nesse sentido, outras pesquisas teriam de ser desenvolvidas para uma completa compreensão do nível de divulgação de instrumentos financeiros e riscos financeiros das empresas no Brasil. Os resultados são apresentados e discutidos a seguir.

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A tabela 1 apresenta os resultados da análise do balanço patrimonial das empresas da amostra. Nessa categoria procurou-se identificar o nível de evidenciação dos instrumentos financeiros não-derivativos e derivativos no balanço patrimonial.

Balanço Patrimonial	Nº de Empresas
Instrumentos Financeiros Não-Derivativos Evidenciados	21
Instrumentos Financeiros Derivativos Evidenciados	11

**Tabela 1 – Evidenciação dos Instrumentos no Balanço Patrimonial**

Nota-se que aproximadamente 81% das empresas evidenciaram as suas posições de instrumentos financeiros não-derivativos no balanço. Foram excluídas da análise desse resultado as contas definidas como “normais”, a exemplo do caixa e equivalentes de caixa, contas a receber, contas a pagar, entre outras. Assim, a evidenciação das informações de instrumentos financeiros não-derivativos diz respeito às contas de instrumentos financeiros ativos, instrumentos financeiros passivos e títulos e valores mobiliários. A Petrobrás, por exemplo, divulgou a sua posição de instrumentos financeiros não-derivativos por meio das seguintes contas: títulos para negociação, títulos disponíveis para venda e títulos mantidos até o vencimento. Já a Embraer evidenciou os seus instrumentos financeiros não-derivativos ativos e passivos, circulantes e não-circulantes, por meio de uma conta denominada instrumentos financeiros. Em 31 de dezembro de 2010, todas as empresas da amostra tinham, pelo menos, posições de ativos financeiros, sobretudo aplicações financeiras, que poderiam ter sido evidenciadas em separado.

Quanto à evidenciação de instrumentos financeiros derivativos, apenas 11 empresas divulgaram em conta separada a posição de derivativos. Cabe mencionar que das 26 empresas selecionadas, a Souza Cruz, a MRV e a MMX divulgaram não possuir posição de derivativos no exercício findo em 31 de dezembro de 2010. Todas as outras empresas possuíam posições relevantes e que poderiam ser evidenciadas no balanço, mas apenas 11 empresas a fizeram. Excluindo-se as empresas que não possuíam posições de derivativos em 31 de dezembro de 2010, a porcentagem de empresas que divulgaram separadamente no balanço patrimonial as posições de derivativos é de aproximadamente 48%.

A tabela 2 apresenta os resultados da análise da base de preparação das demonstrações financeiras e estimativas contábeis utilizadas quanto aos instrumentos financeiros.

Base de Preparação das Demonstrações Financeiras e Estimativas Contábeis	Nº de Empresas
Premissas de reconhecimento e mensuração de ativos financeiros	26
Premissas de reconhecimento e mensuração de passivos financeiros	26
Classificação geral dos instrumentos financeiros	26
Análise de riscos na avaliação de instrumentos financeiros	19
<i>Hedge accounting</i>	15
Objetivos, fins e intenções do uso de derivativos	14

**Tabela 2 – Divulgações de Instrumentos Financeiros e Riscos na Base de Preparação das Demonstrações Financeiras e Estimativas Contábeis**

Todas as empresas da amostra divulgaram as premissas de reconhecimento e mensuração de seus instrumentos financeiros e as suas classificações atribuídas, entre:



instrumentos mantidos até o vencimento, disponíveis para venda, disponíveis para negociação, valor justo por meio do resultado e empréstimos e recebíveis. Entretanto, o número de empresas que divulgaram uma análise de riscos na avaliação dos instrumentos foi de 19, sendo que para esse critério considerou-se a divulgação dos procedimentos de avaliação de *impairment* dos ativos e passivos financeiros.

Sobre o *hedge accounting* (contabilidade de proteção), 15 empresas divulgaram informações acerca dessa política contábil. Algumas empresas divulgaram utilizar instrumentos financeiros derivativos mas não aplicar a política da contabilidade de proteção, de modo que para essas empresas a divulgação acerca do *hedge accounting* foi considerada positiva. As empresas Vale, AmBev, ALL, Paranapanema e Braskem fizeram uma divulgação extensiva sobre o *hedge accounting*, inclusive a respeito dos critérios de contabilização das três possíveis relações de *hedge* (*hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento líquido). É necessário mencionar que a Souza Cruz, conforme exposto anteriormente, não tinha posição de derivativos em 31 de dezembro de 2010, mas foi identificada a aplicação da política de *hedge accounting* referente a investimentos em uma controladora fora do Brasil, cuja relação de *hedge* é a de investimento líquido no exterior.

O último critério considerado na base de preparação das demonstrações financeiras e estimativas contábeis foi o da divulgação acerca dos objetivos, fins e intenções com o uso de derivativos. Das 26 empresas da amostra 14 divulgaram alguma informação sobre o uso de derivativos, os quais são geralmente utilizados para proteção dos riscos de variação nas taxas de juros, câmbio e preço de *commodities*. Conforme exposto anteriormente, três empresas divulgaram não possuir posições de derivativos em 31 de dezembro de 2010, e excluindo-se essas empresas, a porcentagem de empresas que evidenciaram os objetivos, fins e intenções com o uso de derivativos é de aproximadamente 61%. É importante mencionar que todas as empresas com posições de derivativos em 31 de dezembro de 2010 divulgaram os objetivos, fins e intenções com o uso de derivativos nas suas notas explicativas de instrumentos financeiros.

A tabela 3 apresenta os resultados da análise das notas explicativas. Nesta categoria buscou-se identificar quais os itens de *disclosure* presentes nas notas de instrumentos financeiros das empresas.

Notas Explicativas	Nº de Empresas
Estrutura organizacional e a gestão de riscos financeiros	18
<i>VaR</i> e/ou <i>Stop Loss</i>	9
Posições, contratos em aberto e/ou exposição líquida	26
Análise de sensibilidade	26
Margens em garantia	7
Outras obrigações e encargos considerados relevantes	1
<i>Hedge accounting</i> , designações e/ou programas	10
Efetividade e/ou teste de efetividade dos hedges	2
Fatores de risco de mercado	26
Fatores de risco de crédito	26
Fatores de risco de liquidez	26
Outros fatores de risco	5

**Tabela 3 – Análise dos Itens Evidenciados nas Notas Explicativas**

O primeiro item desta categoria se refere à evidenciação da estrutura organizacional frente às políticas de instrumentos financeiros e gestão de riscos financeiros, sendo que 18

empresas divulgaram a que áreas recai a responsabilidade de definição das políticas e a gestão de riscos. As oito empresas restantes não fizeram qualquer menção às áreas responsáveis. Das 18 divulgações, a área mais frequentemente apontada foi o Conselho de Administração. Em segundo lugar está a Diretoria Financeira. Houve casos em que foram divulgadas mais de uma área. A BRFOODS, por exemplo, dispõe do Comitê de Gestão de Risco Financeiro, da Diretoria Executiva e, por fim, do Conselho de Administração. Já a Petrobrás tem como responsável pelas políticas de instrumentos financeiros e gestão de risco financeiro o Comitê de Integração Financeira, cujas ações devem ser sempre aprovadas pelo Conselho de Administração.

Quanto ao segundo item da categoria de notas explicativas, houve apenas nove empresas que divulgaram informações acerca das perdas máximas esperadas (*VaR – Value at Risk*) e dos limites de perda (*Stop Loss*). Das nove divulgações apenas cinco continham informações quantitativas, as quais se encontram demonstradas junto às posições evidenciadas ou com o seu total evidenciado em texto. Das nove divulgações quatro continham apenas referências teóricas ao modelo de cálculo do *VaR*.

Sobre o terceiro item desta categoria, todas as empresas da amostra divulgaram quantitativamente as posições, os contratos em aberto e/ou a exposição líquida de seus instrumentos financeiros. Para o quarto item o resultado foi o mesmo – todas as empresas divulgaram análises de sensibilidade, principalmente para as posições de juros e câmbio. Sobre as análises de sensibilidade, era esperado que as empresas as divulgassem em conformidade com a Instrução CVM 475/08. No entanto, a Vale divulgou uma análise de sensibilidade para cada uma das suas posições, inclusive as de *commodities*, ao passo que algumas empresas, inclusive com posições relevantes em *commodities*, divulgaram uma análise de sensibilidade considerando apenas os fatores juros e câmbio.

Sobre as margens dadas em garantia em função das posições de derivativos, houve apenas sete empresas que divulgaram informações a respeito, sendo que três divulgaram o valor das margens em 31 de dezembro de 2010 e quatro empresas divulgaram não haver margens em garantia na mesma data. Em relação a essas quatro empresas, o *disclosure* foi avaliado como positivo.

Em relação ao sexto item da categoria de notas explicativas o *disclosure* foi considerado neutro para todas as companhias, uma vez que somente para a Embraer foram identificadas outras obrigações e encargos considerados relevantes. Essas obrigações e encargos dizem respeito às garantias financeiras e de valores residuais mutuamente excludentes, dadas pela empresa a terceiros.

O sétimo item desta categoria procurou analisar o *disclosure* de informações referentes ao *hedge accounting*, suas designações e/ou programas. Conforme discutido nos resultados das análises feitas sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e uso de estimativas contábeis, apenas 15 empresas mencionaram informações acerca da política de *hedge accounting*, sendo que cinco empresas afirmaram não aplicar essa política para os seus instrumentos financeiros derivativos, o que é semelhante a dizer que em 31 de dezembro de 2010 não haviam derivativos designados para *hedge* conforme a política de *hedge accounting*. As 10 empresas restantes supostamente teriam designado derivativos para *hedge* segundo a política de *hedge accounting*. O total de empresas para as quais foram identificadas divulgações de *hedge accounting*, suas designações e/ou programas foi 10, sendo que duas empresas (JBS e Gerda) não mencionaram nada a respeito da política de *hedge accounting* na base de preparação das demonstrações financeiras e uso de estimativas contábeis, mas o fizeram nas notas explicativas de instrumentos financeiros. Isso resulta em duas (Petrobrás e Ecodiesel) empresas mencionarem a política de *hedge accounting* na base de preparação e

estimativas, mas não a mencionarem nas notas explicativas, o que pode ser considerado como extremamente negativo, pois não atribui clareza quanto ao tratamento segundo a política de *hedge accounting*. As empresas Vale, AmBev e Braskem fizeram uma divulgação extensiva das suas designações de hedge e programas sob a política do *hedge accounting* – o restante das empresas divulgou apenas o tratamento teórico segundo a política de *hedge accounting*.

Acerca da efetividade dos *hedges*, apenas duas empresas (JBS e BRFOODS) divulgaram informações, sendo que as informações divulgadas correspondem aos dois tipos de teste de efetividade executados: o perspectivo e o prospectivo. Para este item não foram identificadas divulgações qualitativas nem divulgações quantitativas.

Quanto aos fatores de risco financeiro, risco de crédito e risco de liquidez, todas as empresas divulgaram alguma medida associada a esses riscos, seja ela qualitativa ou quantitativa, em conformidade com o estabelecido pelo IFRS 7.

Por fim, sobre outros fatores de risco associados aos instrumentos financeiros e/ou riscos financeiros, apenas cinco empresas fizeram algum tipo de divulgação, sendo que a Vale, a PDG e a DASA evidenciaram haver risco operacional associado aos instrumentos financeiros – a Vale, por exemplo, evidenciou haver risco operacional relacionado à contratação de operações financeiras. Do total de cinco, duas empresas restantes evidenciaram outros fatores de risco associados aos instrumentos financeiros e que não foram definidos por essas empresas como fatores de risco operacional. A Ecodiesel evidenciou haver risco de comercialização e risco de concentração de contas a receber junto à Petrobrás, seu maior cliente. Já a CEMIG classificou como fatores de risco financeiro os riscos de escassez de energia, de aceleração do vencimento de suas dívidas e da não-renovação de concessões.

## 5. CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo foi analisar as principais práticas de *disclosure* de instrumentos financeiros e riscos financeiros. O estudo é justificado pela própria importância do *disclosure* e pela possibilidade de contribuir para a melhoria do entendimento dos *stakeholders* acerca da maneira pela qual as companhias apresentam as suas operações com instrumentos financeiros e os riscos financeiros aos quais as companhias ficam expostas.

O estudo teve como referência as pesquisas realizadas por Murcia e Santos (2009). As práticas de *disclosure* das empresas da amostra foram analisadas por meio do balanço, da base de preparação das demonstrações financeiras e uso de estimativas contábeis e das notas explicativas. Os resultados mais importantes deste estudo são:

- Das 23 empresas com posições de derivativos em 31 de dezembro de 2010: apenas 11 evidenciaram as posições no balanço patrimonial; 14 anteciparam a evidenciação dos objetivos, fins e intenções com o uso de derivativos na base de preparação das demonstrações financeiras e uso de estimativas contábeis; e sete apresentaram alguma informação acerca das margens dadas em garantia em função das posições de derivativos.
- Das 26 empresas da amostra, sete não divulgaram uma análise de risco na avaliação dos instrumentos financeiros. As empresas que divulgaram essa informação a fizeram por meio do *impairment* de ativos e passivos financeiros.
- O número de empresas que divulgou informações sobre o *VaR* e/ou *Stop Loss* foi nove.
- Das 10 empresas que evidenciaram informações acerca da política de *hedge accounting* nas notas explicativas, apenas duas divulgaram informações acerca da efetividade e teste de

efetividade dos *hedges*, muito embora essas informações não foram qualificadas nem quantificadas.

- Todas as empresas da amostra divulgaram: as premissas de reconhecimento e mensuração de ativos e passivos financeiros e suas classificações; posições, contratos em aberto e/ou exposição líquida dos instrumentos financeiros; fatores de risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez.

Verifica-se que o nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros da amostra selecionada é melhor do que o nível de *disclosure* em geral dos estudos de Darós e Borba (2005), Costa Júnior (2003) e Murcia e Santos (2009). Em relação a estes estudos, constata-se uma melhora advinda da adoção das normas internacionais. Porém, face à pequena quantidade de empresas da amostra que divulgaram mais informações sobre os instrumentos financeiros e riscos financeiros, é possível concluir que algumas empresas ainda podem evidenciar muito mais informações das suas posições de instrumentos financeiros e riscos financeiros, principalmente em relação: à evidenciação das operações com derivativos, às informações de *VaR* e/ou *Stop Loss* e às políticas de *hedge accounting* e efetividade dos *hedges*.

### Referências Bibliográficas

APPOLINÁRIO, Fabio. **Metodologia da ciência: filosofia e prática da pesquisa**. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CARNEIRO, Reinaldo Busch Alves. **Divulgação sobre instrumentos financeiros e riscos bancários: uma análise comparativa**. São Paulo, 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CLIMENI, Luiz Roberto Orsi; KIMURA, Herbert. **Derivativos financeiros e seus riscos**. São Paulo; Atlas, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 39: instrumentos financeiros – apresentação**. Dezembro de 2009. Disponível em: <<http://cpc.org.br>>. Acesso em 25 de junho de 2010.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC 1.055/05**, de 07/10/2005. Disponível em: <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES\\_1055.doc](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1055.doc)>. Acesso em 25 de junho de 2010.

COSTA JÚNIOR, Jorge Vieira da. **Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas no Brasil, no tocante aos instrumentos financeiros**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, v.14, n.32, p.23-39, agosto 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM Nº. 475, de 17 de dezembro de 2008**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 19 de novembro de 2010.

DANTAS, José Alves et al. **Determinantes do grau de evidenciação do risco de crédito pelos bancos brasileiros**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, v.21, n.52, abril 2010.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso. **Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos das demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras**. Revista de Contabilidade e Finanças das USP, v.16, n.39, p.68-80, dezembro 2005.

ERNST&YOUNG; FIPECAFI. **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4 ed. São Paulo, SP 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Download.aspx?Ref=Codigos&CodCodigo=47>>. Acesso em 27 de junho de 2010.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). *International financial reporting standard 7: financial instruments – disclosures*. Dezembro de 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Teoria da contabilidade**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JORION, Phillip. *Financial Risk Manager Handbook*. New Jersey: Wiley, 2003.

LIMA, Gerlando A. S. F. de. **Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, v.20, n.49, p.95-108, abril 2009.

LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, Renê Coppe. **Curso de mercado financeiro: tópicos especiais**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

LINSLEY, P. M.; SHRIVES, P. J. *Examining risk reporting in UK public companies*. Journal of Risk Finance, v.6, n. 4, p.292-306, 2005.

LOPES, Alexsandro Broedel; GALDI, Fernando Caio; LIMA, Iran Siqueira. **Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros derivativos (IAS 39, IAS 32, CPC 14, minuta do CPC 38, 39 e 40, normas da CVM, do Bacen e da Receita Federal do Brasil)**. São Paulo: Atlas, 2009.

MALACIDRA; Mara J. C.; YAMAMOTO, Marina M. **Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, v.17, n.41, p.65-79, agosto 2006.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MURCIA, Fernando Dal-ri; SANTOS, Ariovaldo dos. **Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das Companhias Abertas no Brasil**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 3, p. 72-95, 2009.

MURCIA, Fernando Dal-ri; SANTOS, Ariovaldo dos. **Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM n.566/08 e 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil**. Revista de Contabilidade e Organizações da USP, v.3, n.6, p.3-21, agosto 2009.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23 ed. São Paulo: Cortez, 2007.