



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

O Que Não Foi Revelado? um estudo sobre a qualidade dos relatórios de auditoria em relação à exposição das empresas a riscos com instrumentos financeiros derivativos

FRANKLIN CARLOS CRUZ DA SILVA

Universidade Federal da Bahia

MARIA VALESCA DAMÁSIO DE CARVALHO SILVA

Universidade do Estado da Bahia

O Que Não Foi Revelado? Um Estudo sobre a Qualidade dos Relatórios de Auditoria em Relação à Exposição das Empresas a Riscos com Instrumentos Financeiros Derivativos.

Resumo:

Nos últimos anos, as principais economias ocidentais foram balançadas pelo aprofundamento de crises financeiras, tendo maior visibilidade falências bancárias e a maciça intervenção estatal para salvar instituições financeiras em dificuldade. Nesse contexto, no Brasil muitas empresas tiveram perdas significativas ao negociar mais opções do que o necessário para assegurar suas operações (“hedgear”). Correntes teóricas contábil indicam que, num processo de transparência, o monitoramento das informações financeiras pelos auditores independentes é um instrumento que pode reduzir a assimetria da informação e o custo de transações entre as empresas e os usuários das demonstrações contábeis. Esta pesquisa objetivou investigar a qualidade da auditoria independente realizada em empresas com grandes perdas com instrumentos financeiros derivativos. Para tanto, desenvolveu-se um estudo empírico em que se utiliza como *proxy* o parecer de auditoria de empresas cadastradas no sitio da CVM, a fim de verificar a opinião dos auditores a respeito de grandes exposições aos riscos com instrumentos derivativos. A pesquisa revelou um indício de baixa qualidade das auditorias realizadas, ao se notar que apesar de a companhia receber um parecer ou relatório de revisão dos auditores independentes sem restrições sobre as Demonstrações Financeiras e Informações Trimestrais, houve perdas significativas com instrumentos financeiros derivativos cuja exposição aos riscos não foi evidenciada. Outro indício de baixa qualidade das auditorias realizadas é observado quando não há referência à exposição a riscos com instrumentos financeiros derivativos, quando há a exigência de refazimento e reapresentação demonstrações, referente a este fato. Os episódios apontados nesta investigação, portanto, incentivam uma reflexão sobre o papel, valor e independência dos auditores, apresentando também oportunidades de investigação em matéria de regulação, independência, processo político, realização dos trabalhos e a base de conhecimentos dos auditores.

Palavras-chave: Instrumentos Financeiros Derivativos. Exposição a Riscos. Evidenciação. Qualidade da Auditoria Independente.

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, as principais economias ocidentais foram balançadas pelo aprofundamento de crises financeiras, tendo maior visibilidade falências bancárias e a maciça intervenção estatal para salvar instituições financeiras em dificuldade. No contexto da crescente turbulência econômica, no Brasil muitas empresas tiveram perdas significativas ao negociar mais opções do que o necessário para assegurar suas operações (se “hedgear”). Assim, por exemplo, muitas empresas lançaram opções de dólar na BM&F Bovespa na expectativa de comprar a moeda com preço mais baixo ao final deste período, entretanto o câmbio explodiu e elas tiveram que liquidar as operações, realizando prejuízos gigantescos.

Quando a Aracruz, Votorantim e Sadia vieram a público revelar prejuízos gigantescos em operações com derivativos de câmbio, em setembro de 2008, o mercado procurou descobrir quem mais estava naquela situação e qual o real impacto na economia do país. A perda conjunta de R\$ 5 bilhões desses três ícones da indústria seria o alerta para mais um poço sem fundo ou apenas casos isolados. Estas informações já não deveriam ter sido divulgadas?

Ott e Gonçalves (2002) ressaltam em sua pesquisa sobre evidenciação nas Companhias Brasileiras de Capital Aberto que um dos temas de grande interesse para os teóricos da contabilidade ao longo dos tempos diz respeito ao processo de divulgação das informações sobre a gestão das empresas aos usuários externos. Ele inclui, além das demonstrações contábeis exigidas pela legislação vigente, uma série de outros demonstrativos ou relatórios que permitem aos usuários conhecer os resultados das atividades, bem como traçar tendências em relação ao futuro das mesmas. A esse processo, dá-se o nome de evidenciação (disclosure).

Neste contexto, o monitoramento das informações financeiras pelos auditores independentes é um instrumento para reduzir a assimetria da informação; e o custo de transações entre as empresas e os usuários das demonstrações contábeis, esclarecendo os riscos financeiros que as empresas podem estar submetidas, tendo em vista que estas informações dentro de um ambiente de governança corporativa são processadas e avaliadas por áreas de gerenciamento de risco, auditoria interna, além de serem submetidas a parecer opinativo dos auditores independentes.

O objetivo desta pesquisa é investigar a qualidade da auditoria independente realizada em empresas com grandes perdas com instrumentos financeiros derivativos, a fim de analisar a importância do conteúdo das opiniões dos auditores independentes. Adicionalmente, visa estimular o debate sobre a qualidade da auditoria independente, analisando os relatórios de auditoria emitidos sobre as demonstrações contábeis de empresas com grandes perdas financeiras no mercado de opções com instrumentos derivativos.

O intuito é investigar, para empresas que tiveram grandes perdas com derivativos, o conteúdo dos relatórios de auditoria, imediatamente, anteriores aos eventos de perda. É senso comum, que estes relatórios possuam opiniões com ressalvas ou parágrafo de ênfase indicando riscos em relação à exposição de perdas com derivativos em função de oscilações do mercado.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Auditoria Externa e seu Papel na Governança Corporativa no Contexto da Teoria da Agência

Neste artigo procura-se construir um percurso da teoria do agenciamento ao papel da auditoria externa no desenho da governança corporativa. Neste contexto, os conflitos de agência, seus custos inerentes e a assimetria informacional aparecem como principais motivadores para a existência de governança corporativa em várias partes do mundo. Assim, segundo Lustosa (2004), as boas regras de governança corporativa visam justamente diminuir o risco de abuso de poder por parte de executivos ou dos controladores. Para tanto, é necessário um conjunto de medidas que tentem aproximar os interesses dos *insiders e outsiders*, reforçando mecanismos que garantam equidade, transparência e *accountability*.

Segundo Martinez (1998), no contexto da Agency Theory (Teoria da Agência), a contabilidade e a auditoria transformam-se em instrumentos de monitoramento, validação e preservação das relações contratuais. Assim, os relatórios contábeis e os pareceres de auditoria são os meios pelos quais as partes contratantes mensuram e monitoram a execução dos objetivos contratuais. Com base nestas afirmações, pode-se destacar a área de gerenciamento de risco como instrumento de monitoramento, validação e preservação das relações contratuais, sendo que neste intuito atuaria para informar aos acionistas sobre a exposição da empresa aos riscos financeiros que possam afetar a sua continuidade.

Na opinião de Wolk e Tearney (1997), a teoria da agência (*agency theory*) estuda a relação existente entre o principal e outra parte (agente), que está autorizado a agir, em nome desse principal. Para a teoria da agência, a empresa é uma interseção para muitas relações contratuais entre administradores, governo, credores e funcionários. Como resultado, a teoria de agência lida com diversos custos de monitoramento entre os vários grupos. Nesse contexto, conforme sugere Jensen e Meckling (1976), o problema relacionado a essa delegação de função é que o agente pode possuir objetivo divergente e conflitante ao do principal.

O conflito de interesses entre proprietários/gestores, credores/gestores, gestores/empregados, gerentes/fornecedores, gerentes/auditores etc., implica em uma série de problemas nas empresas, que podem ser amenizados ou explicados pela teoria do agenciamento. A teoria do agenciamento busca explicar as relações contratuais entre os membros de uma organização, considerando que esses são motivados exclusivamente pelos seus interesses. Dos conflitos existentes entre o principal e o agente surgem os problemas de agenciamento que geram os custos de agenciamento.

Nesse sentido, Garcia (2005) afirma que os conflitos de agência nas empresas se estabelecem a partir da delegação das competências para tomadas de decisão aos agentes, quando os administradores, por terem objetivos pessoais divergentes da maximização da riqueza do principal, o acionista, passam a decidir em prol de seus interesses particulares em detrimento do melhor benefício daqueles. A necessidade de melhores práticas de governança corporativa nasce como uma forma de resposta a esse conflito e visa evitar a expropriação da riqueza do acionista pelos gestores.

Martinez (1998) aborda que a literatura organizacional consagra, como principal, o acionista ou o proprietário dos recursos econômicos. Para o papel de agente, por sua vez,

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

encontra-se o gerente que administra o negócio para os proprietários da empresa (principal). Entretanto, a relação principal agente não se estabelece apenas entre proprietários e gerentes. Esse modelo é flexível, adequando-se a diferentes relações. Baseando-se no quadro apresentado por Martinez em 1998, podem-se incluir outros elementos, os quais estão descritos no Quadro 1:

Relações Principal – Agente	O que o Principal espera do Agente ?
Acionistas ou Quotistas - Área de gerenciamento de riscos	A Área de gerenciamento de risco demonstre as exposições financeiras que pode impactar a continuidade da empresa
Usuários externos das demonstrações contábeis – Empresa	A empresa demonstre em suas divulgações as exposições aos riscos que possam representar grandes perdas e impactar a sua continuidade.
Usuários externos das demonstrações contábeis – Auditores Externos	Os Auditores Externos validem as divulgações e investiguem itens que deveriam ser divulgados, mas não foram.

Quadro 1 - Relação principal e agente no Gerenciamento de Riscos

Fonte: Elaboração própria adaptado do quadro apresentado por Martinez em 1998, 2010

Com base no que foi exposto até agora, pode-se observar que a auditoria, além de atuar na relação de agência é utilizada como mecanismo para evitar conflito de interesses. Neste sentido, pode-se destacar, baseando-se nas afirmações de Zimmerman (1997), que o principal pode criar mecanismos que incentive a uma convergência de objetivos. A alocação de custos e a auditoria são dois dos mecanismos contábeis utilizados para resolver os problemas de agência. Ao seguir a lógica teórica, a área de gerenciamento de risco, geralmente, pode fornecer subsídios para que a contabilidade possa elaborar notas explicativas demonstrando a exposição aos riscos, que por sua vez serão auditadas externamente para se verificar se não houve incorreção ou omissão.

2.2. Qualidade da Auditoria Independente

Segundo Francis (2004), os auditores desempenham um papel importante para assegurar a produção e emissão de relatórios financeiros de alta qualidade. Entretanto, ultimamente, tem-se dado muita atenção à eficácia do papel da auditoria em termos da garantia da credibilidade da informação contábil, em razão da onda de falências no início do milênio, exemplificada pela queda da Enron em 2001 e pelo colapso da Arthur Andersen em 2002. Esses episódios desencadearam uma série de críticas em relação à qualidade e aos processos de realização das auditorias pelas firmas de auditoria denominadas de Big 4. Neste sentido, essas críticas têm provocado um grande impacto no mercado de auditores, tendo em vista, particularmente, a percepção tradicional de alta qualidade das auditorias realizadas por grandes empresas.

Assim, nem mesmo as grandes empresas de auditoria têm ficado de fora dos questionamentos sobre a qualidade do serviço de auditoria. Alguns eventos, segundo a comunidade científica, como a falência de grandes corporações e a ausência de ressalva nas opiniões dos relatórios têm minado a confiança da afirmação que as grandes empresas de auditoria estão associadas com maior qualidade dos serviços de auditoria.

Nessa perspectiva, é interessante traçar um perfil da qualidade da auditoria na literatura contábil, assim conforme DeAngelo (1981) ela pode ser definida como a probabilidade de um erro ou irregularidade ser detectado. Ao complementar esta definição Bradshaw e outros, (2001) acrescentam a disposição em relatar quaisquer manipulações ou erros materiais que possam aumentar incertezas substanciais ou problemas de continuidade.

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Em outras palavras, segundo Palmrose (1988) uma elevada qualidade da auditoria está associada à ausência de omissões ou erros materiais nas demonstrações financeiras.

Na linha de raciocínio supracitada, Watts e Zimmerman (1986) indicam que os serviços de monitoramento da auditoria não têm importância para as partes envolvidas com a empresa, a não ser que esses atores percebam com segurança que a firma de auditoria irá relatar uma violação detectada. Ou seja, a existência efetiva de demanda para o serviço de auditoria depende da avaliação da probabilidade inicial em reportar uma violação. Consequentemente, o montante que uma firma irá pagar pelos serviços de auditoria depende deste nível de probabilidade. Isto, obviamente, depende da probabilidade que o auditor descubra uma determinada violação, bem como relate a violação descoberta, assim associa-se estes aspectos à competência do auditor e à qualidade dos fatores utilizados no processo de auditoria, além da questão crucial referente à independência do auditor em relação ao cliente.

Como se percebe, os auditores para criar uma demanda por serviços de auditoria têm de convencer o mercado que eles têm alguma competência (ou seja, existe uma probabilidade inicial de que o auditor irá descobrir uma violação), e que eles têm independência em relação ao cliente (ou seja, existe uma probabilidade inicial de que o auditor irá reportar a violação). Assim, a demanda de serviços para auditoria depende do poder de convencimento de sua independência perante o cliente e de sua competência revelada ao mercado. O mercado estará convencido de sua independência e competência se os auditores tiverem alguma coisa a perder em não reportar uma violação. Se auditores não tiverem nada a perder por sucumbir às pressões dos gestores para não denunciar uma violação e se os gestores puderem impor custos sobre eles, os auditores irão sucumbir.

Embora seja muito difícil de medir empiricamente a qualidade da auditoria, pode-se realizar uma avaliação quando os auditores não se pronunciam a respeito do enfrentamento de sérias dificuldades financeiras enfrentadas por seus clientes e posteriormente descobre-se que a Companhia auditada encontra-se com problemas financeiros que podem afetar a sua continuidade. Atualmente, a atenção tem sido focada sobre a atuação dos auditores devido à crença de que uma opinião positiva do auditor significa que as práticas contábeis da empresa tenham sido julgadas como aceitáveis.

Sikka (2009) revela em seu artigo que empresas com dificuldades financeiras no Reino Unido, E.U.A., Alemanha, Islândia, Holanda, França e Suíça receberam pareceres de auditoria sem qualquer restrição ou limitações circunstanciais sobre as respectivas demonstrações financeiras publicadas imediatamente antes da declaração pública de dificuldades financeiras. Ou seja, os pareceres não continham ressalvas ou parágrafo de ênfase sobre os problemas financeiros. Estes pareceres foram fornecidos por firmas de auditoria Big 4 (PricewaterhouseCoopers (PwC), Deloitte & Touche (D&T), Ernst & Young (E&Y), e KPMG). Por exemplo, Sika (2009) descreve que o Lehman Brothers recebeu um parecer de auditoria sem restrições ou limitações circunstanciais em relação às suas demonstrações financeiras anuais de 31 de dezembro de 2007 em 28 de Janeiro de 2008, seguido por um atestado de saúde financeira em suas demonstrações financeiras trimestrais em 10 de Julho de 2008. No entanto, no início de agosto, enfrentou graves problemas financeiros e pediu falência em 14 de Setembro de 2008.

A empresa de auditoria do Lehman que opinou sobre as demonstrações financeiras daquela instituição financeira foi a Ernst & Young (EY), uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo. É importante destacar que as outras empresas do grupo das Big 4,

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Deloitte Touche Tohmatsu (DTT), PricewaterhouseCoopers (PWC) e KPMG, não ficaram de fora do quadro de Instituições Financeiras, apresentado por Sika (2009), com sérias dificuldades de caixa e que tiveram opiniões satisfatórias sobre suas demonstrações contábeis. Com intuito de ilustrar isto, apresenta-se parte dos fatos levantado por Sikka (2009) no Quadro 2:

Companhia	País	Data Base	Auditor	Data do Relatório de Auditoria	Opinião do Auditor	Honorários (Milhões) por serviços:	
						Auditoria	Não Auditoria
Lloyds TSB	Reino Unido	31/12/2007	PwC	21/02/2008	Sem ressalva e parágrafo de ênfase	£13.1	£1.5
Fannie Mãe	EUA	31/12/2007	DTT	26/02/2008	Sem ressalva e parágrafo de ênfase	\$49.3	
Hypo Real Estate	Alemanha	31/12/2007	KPMG	25/03/2008	Sem ressalva e parágrafo de ênfase	€5.4	€5.7
Lehman Brothers	EUA	30/11/2007	EY	28/01/2008	Sem ressalva e parágrafo de ênfase	\$27.8	\$3.5

Quadro 2 - Auditores e Instituições Financeiras em Sérias Dificuldades
Fonte: Sika, 2009

Assim, pode-se perceber a importância do questionamento sobre a qualidade das auditorias para economia mundial. Em seu artigo, Sikka (2009), argumenta que, no último trimestre de 2008, o custo social do desdobramento da crise era difícil de estimar, mas vastas quantidades de dinheiro público estavam sendo utilizadas para revigorar as finanças das empresas. Por exemplo, o governo do Reino Unido, além de proporcionar enormes somas para estimular a liquidez bancária reservou £ 500 bilhões (cerca de US\$ 750 bilhões) para o apoio financeiro às empresas em dificuldade (informação fornecida pelo The Guardian em 8 de Outubro de 2008). Ele também fechou o London Scottish Bank, nacionalizou o Northern Rock e teve que capitalizar participação em uma série de outros bancos. O governo dos Estados Unidos da América (E.U.A), também, fechou 22 bancos, incluindo Lehman Brothers, Washington Mutual e Indymac. E estava em processo de recuperação do Freddie Mac, Fannie Mae, Bear Stearns e criou um fundo de US \$ 700 bilhões para comprar participações em bancos com problemas financeiros (Los Angeles Times, 4 de Outubro, 2008). No total o governo dos E.U.A comprometeu quase US\$ 8,5 trilhões, cerca de 60% do seu produto interno bruto, para deter o colapso do seu sistema financeiro (San Francisco Chronicle, 26 de Novembro, 2008). O Banco Central Europeu providenciou cerca de €\$ 467 bilhões para apoiar bancos. A Alemanha reservou US\$ 400 bilhões em fundos especiais para bancos em dificuldade de acordo com Wall Street Journal (11 de Outubro, 2008).

Dentro desta análise, verifica-se que a Auditoria e seu papel são aspectos de suma importância para economia. O parecer sem ressalva ou parágrafo de ênfase significa que as práticas contábeis e as devidas divulgações sobre a vida da empresa foram realizadas. Assim, a expectativa que a exposição a riscos seja divulgada de forma clara pelas companhias auditadas se inclui neste anseio social.

Entretanto, segundo a pesquisa de Almeida e Vasconcelos (2007), que analisou 307 pareceres de auditoria referentes ao exercício social de 2004 de sociedades anônimas não-financeiras cadastradas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, a oferta de conteúdo informativo adicional disposto no parecer dos auditores independentes, não o caracteriza necessariamente, como útil ao processo decisório de investimento, tendo em vista que sua utilidade depende de como seu usuário obtém e processa tal informação.

Diferenças na qualidade da auditoria resultam na variação de credibilidade oferecida por auditores, e na qualidade dos resultados de seus clientes. Isto se deve ao fato da qualidade

da auditoria ser multidimensional e inerentemente inobservável, não há nenhuma característica singular do auditor que possa ser usada como sucedânea para ela.

Em 1994 o Advisory Panel em Auditoria Independente do Public Oversight Board (POB) divulgou os passos que devem ser dados para melhorar a objetividade e o profissionalismo dos auditores. O Advisory Panel expressou também que a confiança crescente nos serviços de não auditoria tem o potencial de comprometer a objetividade do auditor. Desde o início dos anos noventas, os contadores tem tornado-se cada vez mais dependentes dos serviços de consultoria.

Em 1993, 31% dos honorários do ramo vieram de consultorias e em 1999 os honorários de consultoria do segmento tinham saltado para 51% (Business Week, January 28, 2002, p.44). A importância crescente dos serviços de consultoria para firmas de auditoria tem contribuído para um declínio das percepções dos investidores sobre a qualidade da auditoria. Similarmente, o Comitê Especial de Relatórios Financeiros do AICPA (AICPA, 1994) observou que a necessidade de manter um bom relacionamento de negócio com clientes em um ambiente competidor poderia corroer a confiança pública no profissionalismo do auditor.

Ideias similares têm sido expressadas pela SEC a respeito da erosão da qualidade da auditoria, em consequência da intensificação da competição dentro da profissão. Sikka (2009) afirma, segundo informações do Tribunal de Falências dos Estados Unidos do Distrito Delaware em 2008, que o examinador de insolvência da New Century Financial Corporation, segunda maior credora hipotecária do subprime da América, afirmou que a empresa estava envolvida em um número significativo de práticas impróprias e imprudentes relacionadas com seus empréstimos originais, operações, contabilidade e do processo de divulgação dos relatórios financeiros. A equipe de auditoria da empresa consentiu desvios das metodologias de contabilidade prescritas e, muitas vezes, ignorou ou resistiu as válidas recomendações de especialistas dentro da própria KPMG, atuando diversas vezes, como defensora da New Century.

Assim, um principal interesse expressado pela prática e por acadêmicos é o declínio dos padrões da qualidade da auditoria e da corrosão do processo de auditoria (Wall Street Journal, fevereiro 7, 2002). Dentro do cenário, denota-se a preocupação com a crise enfrentada pela profissão com críticas de membros dos governos e de pequenos investidores. Desta forma, os próprios representantes das grandes firmas de contabilidade começaram a clamar por mudanças no sistema contábil.

2.3. Instrumentos Financeiros Derivativos e Gerenciamento de Riscos

Os Instrumentos financeiros derivativos, conforme Lopes e Lima (2001), dentro de uma definição ampla, são contratos que têm o seu valor derivado de um ativo base que não o próprio contrato. Esses autores demonstram que, segundo o FASB (1994), os contratos de derivativos são aqueles que possuem as seguintes características: i) um ou mais ativos base e um ou mais valores nominais ou provisões de pagamento ou ambos. Estes valores são a base para a determinação: do valor total da liquidação financeira, da forma e do momento de sua ocorrência; ii) não há investimento líquido inicial na operação ou esse investimento é significativamente menor que o investimento necessário em outros tipos de contratos, nos quais é esperada uma resposta similar às variações nas variáveis principais do mercado; iii) os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação financeira, que pode ser realizada por

mecanismos fora do contrato, ou ocorre a transação ou sacrifício de um ativo que não apresente diferença significativa em relação à liquidação financeira.

Ainda, na opinião de Lopes e Lima (2001), os instrumentos financeiros vêm revolucionando o mercado financeiro internacional como excelentes mecanismos de proteção e especulação frente ao risco de mercado (flutuação de preços e taxas) e outros riscos que vem se desenvolvendo ao longo do tempo.

Entretanto, no Brasil e no restante do mundo, os derivativos têm exigido dos reguladores medidas para conter os enormes prejuízos que têm causado para instituições financeiras e não financeiras. Algumas das fraquezas relacionadas a grandes perdas são os efeitos de incentivos inadequados do mercado de derivativos de crédito.

Como uma ferramenta de gestão de risco, derivativos de crédito foram, originalmente, um meio eficaz de diversificar o risco de empréstimos. Assim, os derivativos de crédito têm sido processados para cobrir riscos de crédito que tenham como fundamento um efetivo acontecimento de crédito subjacente nas entidades. Porém, o que acontece muitas vezes e no caso das grandes perdas com instrumentos derivativos no Brasil, é que as empresas comercializam muito mais opções do que o necessário para se proteger, ou seja, além de seus lastros subjacentes.

Percebe-se, desta forma, que a qualidade da auditoria em revisar e analisar se a exposição aos riscos com instrumentos derivativos é de importância extrema para o mercado de capital e, conseqüentemente, evitar os severos transtornos sociais advindo de uma crise financeira decorrente de dificuldades de caixa oriundas da pura especulação de empresas no mercado de derivativos. Enfim, a redução dos custos de transação destas operações e o equilíbrio do mercado financeiro passam pela melhoria das divulgações das informações financeiras das empresas, o que coloca, evidentemente, os auditores neste contexto e no cerne da questão.

3. METODOLOGIA

Como uma aproximação da qualidade da auditoria, pode-se fazer uma distinção das auditorias que seguem requisitos mínimos legais e profissionais daquelas que não seguem. Por exemplo, a imposição de órgãos reguladores para refazimento e reapresentação das demonstrações financeiras auditadas com opiniões sem modificações, sugere que as auditorias, originalmente, realizadas não conseguiram descobrir erros materiais.

Outro aspecto se torna evidente, quando, após a publicação das demonstrações financeiras auditadas sem ressalvas, existe a ocorrência de divulgação de eventos de perdas materiais concretizados. Nestes casos, pode ocorrer a solicitação, por órgãos reguladores, do refazimento das demonstrações contábeis. Assim, uma medida mais direta da qualidade da auditoria poderia ser decifrada a partir de uma análise das solicitações de um órgão regulador para que se refaça e reapresente a demonstração financeira de uma determinada empresa, mesmo depois dela ter sido auditada e o parecer não indicasse erros ou omissões na referida demonstração.

Assim, esta pesquisa procura analisar a qualidade da auditoria independente, sendo um dos passos, verificar as solicitações de reapresentação das demonstrações financeiras por exigência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acarretadas por perdas financeiras

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

significativas por exposição a risco com instrumentos financeiros derivativos. A partir daí, analisar as opiniões dos auditores independentes e verificar se elas indicavam a exposição material ao risco.

Assim, este artigo procura investigar os seguintes pressupostos, como sinal de baixa qualidade da auditoria:

- Na opinião do relatório de auditoria imediatamente anterior ao evento de divulgação de perdas, há indicativo, por meio de ressalva ou de parágrafo de ênfase, que a empresa estava exposta a risco material de perdas com instrumentos financeiros derivativos.

- Na opinião do relatório de auditoria imediatamente anterior a exigência de refazimento e reapresentação de Demonstrações Financeiras ou Informações Trimestrais - ITR's, referente à exposição ao risco associado à operação com instrumentos financeiros derivativos, há indicativo, por meio de ressalva ou de parágrafo de ênfase, que a empresa não divulgava de forma adequada a sua exposição a risco significativo com instrumentos financeiros derivativos.

Nos pressupostos acima, em caso afirmativo, teríamos um sinal de qualidade da auditoria, em caso negativo teremos indícios de baixa qualidade do relatório de auditoria.

Para construção da amostra das empresas com perdas significativas em instrumentos financeiros derivativos, utilizou-se das manchetes nos principais sites e jornais com assuntos de economia e finanças, dentre os sites e jornais foram investigados, do ano de 2008 ao ano de 2013, o Portal da Exame (<http://portalexame.abril.com.br/>), da Gazeta do Povo (<http://www.gazetadopovo.com.br/>), <http://www.projetobr.com.br>, www.ValorOnline.com.br, www.AgoraInvest.com.br, www.estadao.com.br, www.correiodobrasil.com.br, ultimosegundo.ig.com.br, www.folha.uol.com.br.

Após identificar as empresas com perdas significativas com instrumentos derivativos, para alcançar o objetivo desta pesquisa: investigar a qualidade da auditoria independente realizada em empresas com grandes perdas com instrumentos financeiros derivativos, desenvolveu-se um estudo empírico em que se utiliza como proxy o parecer de auditoria, imediatamente, anterior aos eventos de perdas significativas, de 17 empresas cadastradas no sitio da CVM, a fim de verificar se há no conteúdo da opinião dos auditores a indicação a respeito das grandes exposições a riscos com instrumentos derivativos destas empresas

Na composição da amostra das empresas com exigência de refazimento e reapresentação de Demonstrações Financeiras ou Informações Trimestrais - ITR's, referente à exposição ao risco associado à operação com instrumentos financeiros derivativos; é realizada uma pesquisa documental, através de consulta no site da CVM até o dia 31 de Janeiro de 2014, contemplando uma análise que se inicia com a solicitação de refazimento a partir do dia 21 de Janeiro de 2001. Desta forma, efetua-se uma análise de conteúdo dos Ofícios de Determinação de refazimento das Informações Trimestrais - ITR's das Companhias, a fim de identificar a solicitação do refazimento e reapresentação de Demonstrações Financeiras ou Informações Trimestrais - ITR's, referente à exposição ao risco associado à operação com instrumentos financeiros derivativos. É interessante notar que, do total de 41 ofícios divulgados pela CVM em seu site desde 21.01.2001 até 31.01.2014, 11 são decorrentes de instrumentos financeiros derivativos e do ano de 2008. O que corrobora a situação do escopo

da crise do *subprime* com grandes perdas com instrumentos derivativos no Brasil, devido à explosão cambial no terceiro trimestre de 2008.

Segundo, o site investidor informado (2009), esse saldo é decorrente de uma análise que o órgão regulador promoveu, com 148 companhias, escolhidas com base em critérios de relevância e dispersão do capital no mercado. Além disto, o órgão também encaminhou a 88 empresas sugestões de melhoria no tratamento desse tema nos próximos balanços. Elizabeth Lopez Rios Machado, superintendente de relações com empresas da CVM, conforme o referido site, explicou que o episódio dos derivativos - quando Sadia e Aracruz divulgaram enormes prejuízos e houve temores de que fosse uma situação generalizada - mostrou que havia falha na divulgação desses contratos por parte das empresas. Foi depois destes acontecimentos que a CVM decidiu emitir uma deliberação (nº 550), detalhando como as empresas devem relatar esses contratos, de modo a deixar os riscos de perda mais claros para os investidores. Nesse documento, o regulador sugeriu, mas não obrigou que, também, fosse apresentado um quadro de análise de sensibilidade, no qual seria divulgada a chance de perda ou ganho em três cenários. Antes dessa deliberação, havia orientação da CVM sobre como tratar o tema, embora não tão detalhado como na deliberação emitida após a crise.

A composição final da amostra de empresas com perdas significativas em derivativos foi de 16 empresas brasileiras de capital aberto, cadastradas no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A escolha de tais empresas levou em consideração que as mesmas são obrigadas, por lei, a divulgarem publicamente e periodicamente seus balanços fiscais, além de informações financeiras e de mercado;

Para avaliar as perdas com instrumentos derivativos foram considerados alguns dos percentuais adotados por Boynton, Johnson e Kell (2002), tendo em vista que atualmente não existem diretrizes oficiais sobre medidas quantitativas de relevância, nas normas de contabilidade ou nas de auditora. O que se segue é ilustrativo do que é utilizado na prática:

- 5 a 10% do lucro antes do imposto de renda (10% para lucros menores, 5% para lucros maiores).
- 0,5% a 1% do ativo total.
- 1% do patrimônio líquido.
- 0,5 a 1% da receita bruta.

No caso desta pesquisa, foram utilizados os percentuais de 5% sobre o lucro líquido, 0,5% sobre o ativo total e 1% sobre o patrimônio líquido, não sendo utilizado percentual sobre a receita bruta.

4. RESULTADO DA PESQUISA

Em relação ao primeiro pressuposto, verificou-se que, das 17 empresas com perdas significativas com instrumentos financeiros derivativos identificadas (tabela 3), por meio de manchetes nos principais sites e jornais com assuntos de economia e finanças, 16 empresas brasileiras de capital aberto estavam cadastradas no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Assim, a análise da opinião dos auditores independentes (tabela 2) foi realizada com base nas publicações das demonstrações financeiras na data-base de 30 de junho de 2008 e 31 de dezembro de 2007 coletadas no site da CVM. Com base na análise, verificou-se que as companhias receberam do auditor um relatório de auditoria sem ressalva; ou com ressalva ou com parágrafo de ênfase que não indicava a exposição a riscos com instrumentos financeiros derivativos.

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Em relação ao segundo pressuposto (tabela 2), verificou-se que apesar de algumas companhias ter recebido do auditor um relatório de auditoria relatório de auditoria sem ressalva; ou com ressalva ou com parágrafo de ênfase que não se referiam à exposição a riscos com instrumentos financeiros derivativos, houve exigência de refazimento e reapresentação do formulário ITR do 3º trimestre de 2008 (30.09.2008), referente à exposição ao risco associado à operação com instrumentos financeiros derivativos. Desta forma, a tabela 2 contempla as Companhias analisadas neste artigo, que tiveram ofício da CVM, determinando o refazimento e reapresentação do formulário ITR, referente ao 3º trimestre de 2008 por conta de Instrumentos Financeiros Derivativos.

Com base nas Determinações de refazimento das Informações Trimestrais - ITR's da CVM, foi elaborada a tabela 1 com a classificação das notas explicativas que tiveram de ser refeitas, apresentando-se, desta forma, as informações que não foram adequadamente reveladas. A partir daí, tem-se a noção de que as evidenciações precisavam ser realizadas, apesar de tais empresas terem sido analisadas por auditores com pareceres que não apresentavam ressalvas ou parágrafos de ênfase em relação a estas fragilidades.

Classificação de Exigência de Divulgação pela CVM (vide tabela 2)	Norma
a) divulgação adequada da política de utilização de instrumentos financeiros derivativos.	Deliberação nº 550/08
b) divulgação dos objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, bem como os parâmetros utilizados nestes processos.	Deliberação nº 550/08
c) divulgação do valor justo de todos os instrumentos financeiros derivativos contratados e/ou os critérios de determinação, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração desse valor justo.	Deliberação nº 550/08
d) segregação dos instrumentos financeiros utilizados para proteção patrimonial (<i>Hedge</i>) daqueles com outros propósitos	Deliberação nº 550/08
e) Discriminação das contrapartes e/ou do mercado de negociação que a companhia contrata os instrumentos financeiros derivativos.	Deliberação nº 550/08
f) Divulgação das principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial - "hedge" - de fluxo de caixa, destacando os prazos para o impacto financeiro previsto.	Deliberação nº 550/08
g) natureza e extensão dos riscos associados a tais instrumentos.	Deliberação nº 550/08
h) faixas de vencimento dos derivativos.	Deliberação nº 550/08
i) divulgação do valor justo de todos os instrumentos financeiros derivativos contratados.	Deliberação nº 550/08
j) divulgação dos critérios de determinação, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo dos instrumentos financeiros.	Deliberação nº 550/08
k) divulgação do valor e tipo de margens dadas em garantia.	Deliberação nº 550/08
l) divulgação referente a análise de Sensibilidade de com os derivativos impactariam o fluxo de caixa da Companhia	Instrução n.º 475/08
m) divulgação das informações qualitativas e/ou quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos	Deliberação nº 550/08
n) divulgação da conta de resultado em que foram registradas perdas com as operações de derivativos; ou divulgação dos ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos, identificando aqueles registrados em cada conta do resultado e, se for o caso, no patrimônio líquido.	Deliberação nº 550/08

Tabela 1: Exigência de Divulgação pela CVM e Norma Correspondente

Fonte: Dados da pesquisa, 2010

Verificou-se, também, que houve, além das exigências da CVM descritas na tabela 1, outras exigências, dentre elas uma determinação para as Companhias darem ciência aos

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

respectivos auditores independentes, cujos Relatório de Auditoria tiveram de ser reemitidos, contendo parágrafo específico expressando sua opinião sobre as razões que motivaram a determinação de refazimento. Neste sentido, pode-se perceber uma determinação para que o auditor se pronuncie em relação a um fato que estava, até então, omitido. Isto, também, pode ser um indicativo de baixa qualidade da auditoria.

Com base na Tabela 3, verifica-se que as perdas com instrumentos derivativos ultrapassam a percentuais de 5% sobre o lucro líquido, 0,5% sobre o ativo total e 1% sobre o patrimônio líquido, quocientes considerados ilustrativos de relevância utilizados na prática de auditoria, conforme Boynton, Johnson e Kell (2002). Desta foram, foram utilizados como bases de cálculo para relevância, tanto o Ativo Total, Patrimônio Líquido e Resultado de 2008 quanto os de 2007.

Um dos aspectos que deixa claro a posição da CVM quanto ao prejuízo para transparência das demonstrações financeiras, é demonstrado ao lembrar a algumas Companhias, como por exemplo, no caso da CESP, que apresentação das informações sobre os instrumentos financeiros deva ser realizada de forma que permita aos usuários das demonstrações financeiras avaliarem: (1) a significância dos instrumentos financeiros para a sua posição financeira e seu desempenho; e (2) a natureza e a extensão dos riscos associados aos instrumentos financeiros, aos quais a entidade está exposta, e como esta gerencia esses riscos. A CVM esclarece ainda que na falta daquelas informações, não é possível ao usuário realizar uma adequada análise das demonstrações financeiras e utilizá-las como base para tomada de decisão. Apesar disto, o Relatório de Revisão Especial foi apresentado sem ressalva ou sem parágrafo de ênfase referente às omissões apontadas pela CVM. Isto tudo reforça a idéia que o trabalho de auditoria precisa ser reavaliado, a fim de se modele às novas tendências e produtos da economia mundial, pois se informações são omitidas, assevera-se o custo de transações decorrente da assimetria informacional.

Além do que já foi citado, verificou-se, ainda, que a CVM acrescenta em sua Determinação de Refazimento das Informações Trimestrais que o Colegiado da Comissão decidiu, nos termos da Deliberação CVM nº 566, de 17 de dezembro de 2008, aprovar o Pronunciamento Técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata dos “Instrumentos Financeiros - Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação” e a Instrução CVM nº 475/08, que normatiza a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros e de demonstrativo de análise de sensibilidade em nota explicativa. Esta decisão caracteriza o que Hendriksen e Van Breda (1999) denominam de regulamentação reativa, ou seja, a regulação de políticas contábeis sofre, segundo essa proposição, de atrasos recorrentes de ação ao invés de antecipá-los, ou seja, o regulador nunca antevê os problemas, mas sim apenas age para corrigir: a regulamentação é reativa, e não pró-ativa.

Segundo matéria publicada em 18 de dezembro de 2008 no portal exame da editora abril (2008) a CVM endureceu as regras para empresas sobre exposição a derivativos. Assim, as empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo deverão detalhar a partir do balanço anual de 2008 a posição com todos seus instrumentos financeiros, incluindo os tipos de riscos possíveis e projeções de perdas possíveis. A exigência está na instrução número 475 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e complementa a decisão da autarquia de exigir informações mais abrangentes sobre os instrumentos derivativos utilizados pelas empresas, depois que companhias como Sadia e Aracruz revelaram ter apurado prejuízos elevados com a disparada do dólar no terceiro trimestre, na esteira da crise mundial. Ainda segundo o portal, o diretor da CVM, Eliseu Martins, explicou a jornalistas que

as companhias, a partir daquele momento, teriam também que fazer uma análise de sensibilidade, explicando que a norma diz respeito a instrumentos como contratos de opções e de swaps nos mercados de câmbio, juros e ações, incluindo os chamados derivativos "exóticos".

Adicionalmente, constatou-se, nesta pesquisa, a ausência de divulgação de honorários dos serviços de auditoria e de consultoria prestados concomitantemente pelos responsáveis em opinar sobre as demonstrações financeiras. Isto, conseqüentemente, proporciona uma boa controvérsia em relação à independência dos auditores, sendo um fato que chama a atenção e exige uma ação mais firme de órgãos reguladores para sua apresentação, tendo em vista que representa uma forma do mercado avaliar o grau de independência das firmas de auditoria. Não seria este o cerne de um conflito de agência? Um custo de transação que provavelmente acaba sendo absorvido pela sociedade. Grandes perdas com derivativos, afinal, geram, no mínimo um custo social relacionado ao desemprego de recursos econômicos.

5. CONCLUSÃO

O aprofundamento de crises financeiras e a exposição ao risco, com grandes perdas decorrentes de instrumentos financeiros não evidenciadas nas demonstrações financeiras colocam em questão o papel e a credibilidade da auditoria externa. O mercado parece ficar intranquilo e inseguro em relação a relatórios e pareceres de auditores sem restrições sobre eventos relevantes e iminentes.

Esta pesquisa objetivou investigar a qualidade da auditoria independente realizada em empresas com grandes perdas com instrumentos financeiros derivativos. Para tanto, desenvolveu-se um estudo empírico em que se utiliza como *proxy* o parecer de auditoria de empresas cadastradas no sitio da CVM, a fim de verificar a opinião dos auditores a respeito de grandes exposições aos riscos com instrumentos derivativos.

A pesquisa revelou um indício claro da baixa qualidade das auditorias realizadas, ao se notar que apesar de a companhia receber um parecer ou relatório de revisão dos auditores independentes sem restrições sobre as Demonstrações Financeiras e Informações Trimestrais, respectivamente, houve perdas significativas com instrumentos financeiros derivativos cuja exposição aos riscos não foi evidenciada.

Outro indício de baixa qualidade das auditorias realizadas é observado quando não há referência à exposição a riscos com instrumentos financeiros derivativos, quando há a exigência de refazimento e reapresentação demonstrações, referente a este fato.

Neste sentido, os auditores que, através de sua atividade, estabelecem-se como instrumentos para persuadir a sociedade de que os gestores e corporações capitalistas não são corruptos; e que as empresas e os seus administradores são transparentes, têm deixado de alertar, com base nas evidências desta pesquisa, ao mercado, sobre situações de riscos iminentes, tendo em vista que as exposições correspondentes ficam omitidas. É bom esclarecer, entretanto, que ao ocorrerem perdas significativas de mercado, o custo social e econômico, quase sempre, é muito alto, exigindo dos órgãos reguladores uma postura mais agressiva. Os episódios apontados nesta investigação, portanto, incentivam uma reflexão sobre o papel, valor e independência dos auditores, apresentando também oportunidades de investigação em matéria de regulação, independência, processo político, realização dos trabalhos e a base de conhecimentos dos auditores.

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Companhia	Relatório de Revisão Especial do ITR de 30.06.2008			Refazimento e reapresentação de ITR 30.09.2008			Legenda Referente Exigências dos Offícios da CVM (vide tabela 1)														
	Empresa de Auditoria	Data	Parecer	Sim/ Não?	Data	Refere-se a instrumentos financeiros com derivativos?	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)	(N)	
Abyara Planejamento Imobiliário S/A	DELOITTE	12/08/2008	Com Ressalva	Sim	29/12/2008	Sim	(A)	(B)	(C)		(E)		(G)	(H)		(J)	(K)		(M)		
Aracruz Celulose S.A.	DELOITTE	07/07/2008	Sem Ressalva	Não																	
Braskem S.A.	KPMG	20/07/2008	Sem Ressalva	Não																	
Cesp – Companhia Energética De São Paulo	DELOITTE	01/08/2008	Sem Ressalva	Sim	29/12/2008	Sim							(G)								
Cia Siderúrgica Nacional	KPMG	12/08/2008	Sem Ressalva	Sim	19/01/2009	Sim	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)				(J)	(K)				(N)
Inpar S.A.	Terco Grant Thornton	14/08/2008	Com Ressalva	Sim	24/12/2008	Sim			(C)		(E)			(H)	(I)	(J)					
Klabin Segall S/A	DELOITTE	14/08/2008	Com Ressalva	Sim	29/12/2008	Sim	(A)	(B)	(C)				(G)		(I)	(J)	(K)		(M)		
Lojas Americanas S.A.	DELOITTE	06/08/2008	Com Ressalva	Sim	18/12/2008	Sim			(C)				(G)		(I)	(J)			(M)		
Marfrig Frigoríficos E Comércio De Alimentos S.A	BDO Trevisan	29/07/2008	Sem Ressalva	Sim	05/01/2009	Sim	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)		(H)	(I)	(J)	(K)	(L)			
Perdigão S/A	KPMG	28/07/2008	Sem Ressalva	Sim	16/01/2009	Não															
Sadia S.A.	KPMG s	29/07/2008	Sem Ressalva	Não																	
São Martinho S.A.	DELOITTE	08/08/2008	Sem Ressalva	Sim	26/12/2008	Sim	(A)	(B)	(C)		(E)		(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)	(N)	
São Paulo Alpargatas S.A	DELOITTE	08/08/2008	Sem Ressalva	Sim	31/12/2008	Sim	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)		(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)	(N)	
Votorantim Celulose E Papel S/A	Terco Grant Thornton	16/07/2008	Sem Ressalva	Sim	19/01/2009	Sim	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)			(J)	(K)				
Suzano Papel E Celulose S.A.	ERNST & YOUNG	22/07/2008	Sem Ressalva	Não																	
Tam S.A.	PricewaterhouseCoopers	12/08/2008	Sem Ressalva	Não																	
SA Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor (1)	DELOITTE	25/07/2008	Sem Ressalva					(B)	(C)	(D)	(E)		(G)	(H)	(I)	(J)			(M)	(N)	

(1) Companhia com notícias de perdas com instrumentos derivativos, contudo o registro foi cancelado na CVM em 20/02/2009, não possuindo DFPs para 31.12.2008.

Tabela 2– Análise dos refazimentos e reapresentações do formulário ITR de 30.09.2008

Fonte: Dados da pesquisa, 2010

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

Companhia	Ano	Saldo			(Perda) ou Ganho com instrumentos financeiros derivativos	% (Perda) ou Ganho em relação ao Ativo	% (Perda) ou Ganho em relação ao PL	% (Perda) ou Ganho em relação ao Resultado
		Ativo	PL	Resultado				
Abyara Planejamento Imobiliário S.A	2.008	1.221.004	188.848	30.296	-9.416	-0,77%	-4,99%	-31,08%
Abyara Planejamento Imobiliário S.A	2.007	1.287.329	158.552	-1.912		-0,73%	2,00%	2,00%
Aracruz Celulose S.A.	2.008	11.867.860	962.495	-4.213.455	-4.695.569	-39,57%	-487,85%	111,44%
Aracruz Celulose S.A.	2.007	9.936.792	5.361.020	1.042.204		-47,25%	-87,59%	-450,54%
Braskem S.A.	2.008	22.701.942	3.679.857	-2.492.107	-109.444	-0,48%	-2,97%	4,39%
Braskem S.A.	2.007	20.780.677	5.678.508	621.802		-0,53%	-1,93%	-17,60%
Brakem S.A (*)	2.008	22.701.942	3.679.857	-2.492.107	-2.600.000	-11,45%	-70,65%	104,33%
Brakem S.A (*)	2.007	20.780.677	5.678.508	621.802		-12,51%	-45,79%	-418,14%
Cesp – Companhia Energética De São Paulo (**)	2.008	17.061.183	7.904.531	-2.351.639	-16369	-0,10%	-0,21%	0,70%
Cesp – Companhia Energética De São Paulo (**)	2.007	19.647.798	10.325.052	178.591		-0,08%	-0,16%	-9,17%
Cia Siderurgica Nacional	2.008	31.497.439	6.662.589	5.774.149	-534859	-1,70%	-8,03%	-9,26%
Cia Siderurgica Nacional	2.007	27.045.454	7.542.261	2.922.350		-1,98%	-7,09%	-18,30%
Inpar S.A	2.008	1.667.026	618.337	-74.974	-28.088	-1,68%	-4,54%	37,46%
Inpar S.A	2.007	1.456.127	724.448	-61.467		-1,93%	-3,88%	45,70%
Klabin Segall S/A	2.008	1.326.421	348.084	6.592	-3200	-0,24%	-0,92%	-48,54%
Klabin Segall S/A	2.007	1.052.030	393.452	27.518		-0,30%	-0,81%	-11,63%
Lojas Americanas S.A	2.008	6.577.898	321.483	116.588	743.959	11,31%	231,41%	638,11%
Lojas Americanas S.A	2.007	5.052.404	289.535	102.964		14,72%	256,95%	722,54%
Marfrig Frigoríficos E Comércio De Alimentos S.A	2.008	9.155.172	2.729.851	-35.500	-41.216	-0,45%	-1,51%	116,10%
Marfrig Frigoríficos E Comércio De Alimentos S.A	2.007	4.330.666	1.282.327	84.955		-0,95%	-3,21%	-48,52%
Perdigão S.A	2.008	11.219.547	4.110.618	54.372	-48700	-0,43%	-1,18%	-89,57%
Perdigão S.A	2.007	6.543.311	3.225.979	321.307		-0,74%	-1,51%	-15,16%
Sadia S.A	2.008	13.658.991	410.884	-2.484.834	-2.365.813	-17,32%	-575,79%	95,21%
Sadia S.A	2.007	8.624.919	3.183.836	768.348		-27,43%	-74,31%	-307,91%
São Martinho S.A	2.008	2.916.623	1.624.581	-46.899	-10.485	-0,36%	-0,65%	22,36%
São Martinho S.A	2.007	2.642.926	1.671.480	67.005		-0,40%	-0,63%	-15,65%
São Paulo Alpargatas S.A								
Suzano Papel E Celulose S.A.	2.008	12.958.479	3.736.659	-451.308	-174032	-1,34%	-4,66%	38,56%
Suzano Papel E Celulose S.A.	2.007	11.568.393	4.374.681	536.601		-1,50%	-3,98%	-32,43%
Tam S.A.	2.008	13.223.865	628.121	-1.360.107	-1275727	-9,65%	-203,10%	93,80%
Tam S.A.	2.007	10.350.285	1.982.169	505.129		-12,33%	-64,36%	-252,55%
Votorantim Celulose E Papel S/A	2.008	74.348.683	6.999.079	796.894	-914.522	-1,23%	-114,76%	-114,76%
Votorantim Celulose E Papel S/A	2.007	67.645.091	6.432.753	1.230.592		-1,35%	-14,22%	-74,32%

Tabela 3– Resultado de (Perda) ou Ganho Com Instrumentos Financeiros Derivativos – R\$ mil

Fonte: Dados da pesquisa, 2010

REFERÊNCIAS:

- ALMEIDA, K. K. N. ; VASCONCELOS, M. T. C. . Conteúdo Informativo do Parecer Dos Auditores Independentes Sobre Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. In: I CONGRESSO ANPCONT, 2007, GRAMADO. I CONGRESSO ANPCONT, 2007
- BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. Auditoria. São Paulo: Atlas, 2002.
- Bradshaw, M. T., S. A. Richardson, *et al.* (2001). "Do Analysts and Auditors Use information in Accruals?" *Journal of Accounting Research*, 39(1): 45-73.
- DeAngelo, L. 1981. Auditor size and auditor quality. *Journal of Accounting and Economics* 3 (December): 183-199.
- FASB. Statement of Financial Accounting Standards N° 119, Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments, 1994.
- GARCIA, Felix Arthur. Governança Corporativa, 2005. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Felix%20Arthur_C_Azevedo_Garcia.pdf – acessado em 31/07/2009.
- Francis, J. R. (2004). "What Do We Know About Audit Quality?", *The British Accounting Review*, 34(4): 345-368.
- GONÇALVES, Odair ; OTT, E. . A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto. In: XXVI ENANPAD, 2002, Salvador. Anais do XXVI ENANPAD. Rio de Janeiro : ANPAD, 2002.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W. Theory of the firm: management behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economic*, v. 4, n. 3, p. 305-360, 1976.
- LOPES, A. B. ; LIMA, Iran Siqueira . Perspectivas para a Pesquisa em Contabilidade: o Impacto dos Derivativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 15, p. 25-41, 2001.
- LUSTOSA, Eliane. Escândalos Corporativos e Boas Práticas de Governança. *Revista RI*, Rio de Janeiro, julho 2004, n. 77, p. 17-18.
- MARTINEZ, Antonio Lopo. Agency theory na pesquisa contábil. In: ENCONTRO ANUAL ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 22, 1998, Foz do Iguaçu. Anais...Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.
- PALMROSE, Z. (1988). "An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality" *The Accounting Review*, 63: 55-73.
- SIKKA, Prem. Financial crisis and the silence of the auditors, *Accounting, Organizations and Society*, Volume 34, Issues 6-7, August-October 2009, Pages 868-873, 2009.
- WATTS, Ross L. & Jerold L. Zimmerman. *Positive Accounting Theory*. New Jersey. Prentice-Hall, 1986.
- WOLK, Harry, TEARNEY, Michael. *Accounting theory*. Cincinnati: South-Western, 1997.
- ZIMMERMAN, Jerold. *Accounting for decision making and control*. Boston: Irwin, 1997.