

# Operações de *Hedge* no Agronegócio – Uma Análise Baseada no *Hedging Accounting*

## **Autores**

**MARIA JOSÉ DE C. M. DE ZEN**

Faculdade Dom Bosco Piracicaba

**LUIZ NELSON GUEDES DE CARVALHO**

Universidade de São Paulo

**SÉRGIO SEIDIYU YATABE**

Escola de Administração de Empresas de São Paulo

## **Resumo**

O mercado de derivativos vem ganhando importância no contexto econômico mundial, demandando procedimentos contábeis que evidenciem corretamente os riscos e os benefícios envolvidos em tais operações. Neste trabalho foram analisados dois instrumentos enquanto utilizados com a finalidade de *hedge* no agronegócio brasileiro, a Cédula de Produto Rural e os contratos futuros agropecuários. Construiu-se um exemplo teórico mostrando a evidenciação destes dois instrumentos nos demonstrativos contábeis tanto do produtor rural como da agroindústria. Foram discutidas as normas de contabilização conforme os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA) no Brasil e as normas de contabilização emanadas pelo SFAS 133 no que diz respeito ao *Hedging Accounting*, segundo a teoria da contabilidade, e as divergências de risco e de controle gerencial das referidas operações. Foi proposta uma contabilização considerando o *embedded derivatives* (derivativo embutido) no instrumento de financiamento. O estudo demonstra a importância de uma correta evidenciação, considerando a essência sobre a forma e as dificuldades de adaptação das normas brasileiras neste sentido.

## **1. Introdução**

As operações com derivativos têm adquirido importância no ambiente econômico mundial, envolvendo negócios de alguns trilhões de dólares anuais. Apenas no Brasil, em 2004, a BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) movimentou US\$ 6,4 trilhões, um aumento de 58,8% em relação ao ano anterior (Fonte: Resenha BM&F, nº 162, 2004 e 158, 2003).

É inegável a relevância dessas operações no conjunto da economia. Cabe ressaltar que elas causam impactos na situação econômico-financeira de cada empresa que utiliza tais instrumentos. Os anos 90 foram marcados por grandes colapsos financeiros envolvendo derivativos, como por exemplo, o caso da *Orange Country* (EUA, 1993/1994), do *Barings Bank* (Cingapura, 1994/1995), entre outros, levando a crer que a evidenciação destas operações nos demonstrativos das companhias é relevante.

Tanto que, diante desse cenário, os órgãos normativos tomaram precauções para que as operações que envolvem derivativos fossem evidenciadas nos demonstrativos financeiros de uma forma clara e uniforme. No entanto, as regras causaram grande desconforto nos mercados, quebrando antigos paradigmas contábeis.

Especialmente no caso brasileiro, há ainda uma grande defasagem das normas vigentes, já que somente as instituições financeiras e afins regidas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) apresentam a contabilização das referidas operações de forma semelhante às normas mundiais e norte-americanas.

Saito e Schiozer (2004) mostram que das empresas brasileiras não financeiras que utilizam derivativos, os principais fatores de preocupação dos gestores são as questões tributárias e contábeis. Os autores compararam as respostas encontradas no Brasil com as dos Estados Unidos e embora o grau de *disclosure* do uso de derivativos exigidos das brasileiras seja muito menor que no caso das norte-americanas, não há diferença significativa entre a proporção de gestores dos dois países preocupados quanto ao tratamento contábil.

Não só os agentes dos mercados financeiros aumentam o uso dos derivativos nas suas operações. Muitas instituições não financeiras objetivando a redução da volatilidade de seus resultados e fluxos de caixa, utilizam freqüentemente estes instrumentos para o gerenciamento de risco.

Dados do *Bank for International Settlements* – BIS (2004), mostram que as empresas não financeiras são responsáveis por 20% dos volumes dos contratos de câmbio, 10% dos contratos de taxas de juros e 25% dos derivativos ligados a *commodities*, aqui entendidas como mercadoria padronizada e de baixo valor agregado, produzida e comercializada em vários países (Saito e Schiozer, 2004).

Uma particularidade desse setor é que as organizações geralmente operam com pouca variedade de *commodities*, estando sujeitas às freqüentes oscilações de produção, qualidade e preço. Este “sobe e desce” faz com que os fluxos de caixa das empresas mencionadas também sejam voláteis e, para diminuir esta condição, os setores competitivos buscam instrumentos no mercado financeiro.

Um dos setores da economia sujeito á estas oscilações e que vem aumentando o volume de negócios junto à BM&F é o agronegócio. Bignotto *et all* (2004) mostram que atividade do agronegócio está sujeita á dois tipos básicos de risco: de produção e de preço. Muitas empresas fazem uso dos derivativos a fim de efetuarem *hedging* de suas operações no mercado físico, visando proteger o capital, fixar preços e amenizar os efeitos inesperados provenientes das oscilações de ativos e taxas.

Alguns dos instrumentos utilizados pelas empresas do agronegócio com a finalidade de garantia de preço futuro, visando minimizar os riscos de preços, é o mercado futuro de *commodities* agrícolas e a Cédula de Produto Rural (CPR). Tal escolha não impede que a empresa lance mão também de outros instrumentos financeiros, como as opções e os contratos a termo, nem mesmo que opere no mercado futuro de outros produtos, como juros, moedas e *swaps*. Este artigo, no entanto, vai se ater à discussão sobre os objetivos e as operações dos dois instrumentos específicos citados inicialmente, quando utilizados com a finalidade de *hedge*.

Hoje existem no Brasil várias modalidades de CPR, com diferentes níveis de exposição ao risco. Grande parte destes títulos está sendo negociado juntamente com contratos do mercado futuro, objetivando garantir a melhor proteção das margens operacionais.

Dado que a evidenciação das referidas operações é um fator de preocupação não só dos gestores como de outros agentes da economia, faz-se necessária uma discussão das formas de utilização e da evidenciação nos demonstrativos financeiros destes instrumentos.

O objetivo principal do presente trabalho é mostrar como a contabilização da CPR e do mercado futuro de *commodities* deveria ser feita segundo as normas internacionais de contabilidade (tanto o FASB e o IASB), mostrando as diferenças em relação às normas brasileiras e principalmente, discutindo as dificuldades envolvidas na evidenciação destas operações nos demonstrativos financeiros.

Para tanto serão apresentados os dois instrumentos e discutidas as suas principais finalidades, bem como as normas que versam sobre a contabilização dos derivativos. A fim de ilustrar os conceitos discutidos, será apresentado um exemplo teórico de contabilização da CPR e do mercado futuro de *commodities*.

O artigo está organizado da seguinte forma: na seção 1, introdução e justificativa do tema; seção 2, histórico normativo e procedimentos aplicados aos derivativos; na seção 3, são apresentados as operações e o ambiente da Cédula do Produtor Rural e suas interações com o mercado futuro; na seção 4, é construído um exemplo teórico para discussão das normas de contabilização e propostas sugeridas; a seção 5 traz as considerações finais do trabalho.

## **2. Histórico normativo e procedimentos contábeis aplicados aos derivativos**

Num primeiro momento, as operações com derivativos foram consideradas itens fora do balanço (*off-balance sheet*). Em 1986, o principal órgão normativo da contabilidade nos Estados Unidos - FASB (*Financial Accounting Standards Board*), iniciou um projeto de pesquisa voltado para estas operações, concluindo-o somente em 1998 com o SFAS 133, *Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities*, documento que regulamenta a contabilização e evidenciação das operações mencionadas em empresas daquele país.

Segundo Cardozo e Júnior (2001), o SFAS 133 quebra uma série de paradigmas da contabilidade, causando uma turbulência no sistema norte-americano de normatização contábil. Uma das inovações propostas foi a o registro contábil de todos os instrumentos financeiros derivativos (*off e on-balance-sheet risk*), a *fair value* (valor justo de um ativo ou passivo).

Nesse caso, o *fair value* é representado pelo montante por meio do qual um instrumento financeiro pode ser negociado em uma transação corrente entre partes interessadas, que não seja proveniente de uma venda forçada ou derivada de processos de liquidação. Se o preço de mercado do instrumento estiver disponível, este será o *fair value*.

Outros fatores que dificultaram a adoção imediata de tal instrumento foram a complexidade da norma, já que a precificação de derivativos financeiros requer modelos matemáticos complexos e as terminologias utilizadas nem sempre são usuais para os profissionais da contabilidade.

Por essas e outras dificuldades, a adoção do documento foi prorrogada para 2001, com outros dois já emitidos retificando o primeiro: o SFAS 137 – *Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities – Deferral of Effective Date of FASB Statement 133*; e o SFAS 138, *Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities*.

Também no cenário internacional, o IASB (*International Accounting Standards Board*), emitiu, em 1998, o IAS-39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, que também somente produziu efeitos a partir de janeiro de 2001.

A Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) não trata desse assunto e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) não se pronunciou sobre a contabilização das operações com derivativos, mas emitiu a Instrução nº 235/95, que trata da evidenciação destes instrumentos em notas explicativas.

Já as instituições financeiras regulamentadas pelo Banco Central encontram-se numa situação diferente. O Cosif<sup>i</sup> contempla essas operações e os normativos do exercício de 2002 alcançam uma forma bem semelhante ao SFAS 133 e ao IASB 39.

Apesar da importância de uma evidência clara dos instrumentos que são base deste estudo nos demonstrativos financeiros e da preocupação do mercado com o risco envolvido nessas operações, são evidentes as dificuldades de uma normatização única que envolva todos eles.

Primeiramente é necessário que se defina o que é um derivativo. Para Hull (1998), trata-se de “um instrumento financeiro cujo valor depende dos valores de outras variáveis básicas que o referenciam” (no mercado financeiro, elas são os preços dos títulos negociados). Um contrato derivativo não apresenta valor próprio, mas originado de outros ativos (juros, moedas, *commodities*, ações, etc).

Para o FASB, é necessária uma definição abrangente, mas que consiga enquadrar todos os instrumentos derivativos existentes e outros que são frequentemente lançados pelo mercado financeiro.

Segundo a definição dada pelo FASB no documento SFAS 133, um derivativo é um instrumento financeiro ou outro contrato que tenha as seguintes características (Lopes e Lima, 2001; Cardozo e Costa Júnior, 2001; Moreira, 2003):

- Possuem um ou mais ativos objetos (taxa de juro, moeda, ação, *commodities*, etc) e um ou mais valores nocionais (unidades de negociação dos contratos) ou provisões de pagamento ou ambos;
- Não há investimento líquido inicial na operação ou este é significativamente menor que o necessário em outros tipos de contratos nos quais é esperada uma resposta similar às variações nas variáveis principais do mercado;
- Os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação em bases líquidas (*net settlement*) ou ocorre à transação ou sacrifício de um ativo que não apresente diferença significativa em relação à liquidação em bases líquidas (caixa ou algo que se transforme rapidamente em caixa).

A intenção de uso do instrumento é a peça-chave de sua correta contabilização, pois grande parte destes instrumentos pode ser utilizada com a finalidade de *hedge* ou de negociação (*trading*) financeira.

A definição dessa intenção de uso do instrumento financeiro (não só derivativos, mas outros títulos e valores mobiliários) é o primeiro desafio para os profissionais da contabilidade, pois aqui começa o subjetivismo. Outro ponto é a definição do que é uma operação de *hedge*.

Silva *et al* (2003), discorrem sobre o arcabouço conceitual do *hedge* e o definem como “uma estratégia defensiva ou de proteção para que se evitem perdas futuras, em posições já assumidas”. As variações de preços do ativo objeto de *hedge* são compensadas pelas ocorridas no preço do instrumento utilizado para proteger o referido ativo. Desta maneira, como o objetivo do *hedge* é neutralizar o risco, minimizando as perdas, ele também anula as possibilidades de ganhos.

Tanto o FASB, IASB e Banco Central, têm as suas normas vinculadas à intenção de uso do instrumento financeiro. Primeiramente, se o objetivo é *hedge* ou não (*trading*), e posteriormente, qual a finalidade deste *hedge*, ou seja, o que ele está protegendo. Desta maneira, a classificação quanto à finalidade para o qual o instrumento foi adquirido é feita da seguinte forma: (Lopes e Lima, 2001; Cardozo e Costa Júnior, 2001; Moreira, 2003, Silva *et al*, 2003):

- *Fair Value Hedge*: é o *hedge* feito para proteger ativos ou passivos já reconhecidos, ou compromissos firmes não reconhecidos, contra variações de preços do ativo;
- *Cash Flow Hedge*: é o *hedge* feito para proteger um fluxo de caixa futuro de um ativo ou passivo, ou uma transação esperada (*forecasted transaction*);
- *Foreign currency hedge*: *hedge* de exposição a mudanças nos negócios (investimento em operação internacional, um compromisso ainda não reconhecido, um título destinado a *trading* ou uma transação esperada) em moeda estrangeira, realizados por uma entidade;
- *No designation hedge*: aqueles instrumentos adquiridos com propósito de resultados positivos com as flutuações de preços e taxas (*trading*).

O FASB e o IASB classificam as operações de forma semelhante, nestas quatro finalidades apresentadas. Já o Banco Central utiliza a classificação em três categorias, seguindo a mesma idéia das duas primeiras apresentadas, e acrescentando as operações por conta própria que não têm finalidade de *hedge*.

A **Comissão de Valores Mobiliários** não atribui classificações, mas pede que as empresas demonstrem nas notas explicativas o valor de mercado de tais instrumentos, as políticas de atuação e de controle e a exposição aos riscos. Isto ocorre porque a CVM restringe-se ao reconhecimento dos ganhos e perdas com derivativos quando se efetivarem, direto no resultado, além da evidenciação em notas explicativas. Não há reconhecimento destes como ativos ou passivos.

A correta classificação da operação é a que determina a contabilização desses instrumentos e a evidenciação apropriada nos demonstrativos financeiros, sendo:

- *Fair Value Hedge*: os ganhos e perdas no instrumento de *hedge* e nos instrumentos protegidos são contabilizados no resultado corrente;
- *Cash Flow Hedge*: a parcela efetiva dos ganhos e perdas com o instrumento de proteção é contabilizada em *Other Comprehensive Income* (conta do PL), ficando lá até que o fluxo de caixa que está sendo protegido se realize. Neste momento, a parcela dos ganhos ou perdas com o derivativo será transferida para o resultado;
- *Foreign currency hedge*: segue a contabilização do *Fair Value Hedge* ou do *Cash Flow Hedge*, dependendo da finalidade de proteção em moeda estrangeira. Se o ganho ou perda se referirem ao *hedge* de um investimento líquido em uma operação estrangeira, deverá ser contabilizado no patrimônio líquido, em rubrica denominada *Other Comprehensive Income* (OCI);
- *No designation hedge*: ganhos e perdas reconhecidos no resultado corrente.

É importante ressaltar, com essa comparação, que o FASB reconhece todos os derivativos como ativos ou passivos eliminando a figura dos elementos *off-balance sheet* (itens fora do balanço) (Lopes e Carvalho, 1999). Outro ponto importante salientado pelos autores acima é a mensuração destes instrumentos pelo *Fair-Value*, alvo de controvérsias entre os profissionais da contabilidade.

O FASB reconhece que o *Fair-Value* é a melhor medida de instrumentos financeiros e a única possível para os derivativos (Lopes e Lima, 2001). Quando o título é negociado em bolsa ou em instituições similares, a melhor aproximação do *Fair-Value* é o valor de mercado. O problema existe quando não existe mercado para este título e a obtenção do *Fair-Value* é dada pelo uso de vários modelos de precificação ou valor presente dos fluxos de caixa futuros. Nestes casos, a estimativa de valores acaba sendo subjetiva.

A contabilização específica prescrita pelo FASB para as operações envolvendo derivativos, quando utilizados como instrumento de proteção (*hedge*), é chamada de *Hedge Accounting*. Segundo Carvalho (2002), a definição refere-se ao reconhecimento dos ganhos ou perdas sofridos pelo item protegido e compensados pelas perdas ou pelos ganhos incorridos pelo particular instrumento derivativo utilizado como proteção. Esta contabilização será tratada na seção 4, na exposição do exemplo teórico.

### 3. A CPR e o Mercado Futuro de *Commodities* Agrícolas

O esgotamento do modelo de política agrícola brasileiro no final dos anos 80 e início da década de 90 fez surgir um conjunto de instrumentos financeiros que buscam oferecer ao produtor duas coisas: crédito e proteção com relação aos riscos de preços.

Nesse contexto, surgiu em 1994 a Cédula de Produto Rural (CPR) como uma alternativa de financiamento à produção agrícola, onde os produtores podem vender a produção antecipadamente, recebendo de imediato o respectivo valor e se comprometendo a entregá-la na quantidade, qualidade, local e data estipulados no título.

A CPR, segundo a definição do Banco do Brasil<sup>ii</sup>, “é a Cédula de Produto Rural criada pela Lei 8.929/94 e alterada pela Lei 10.200/2001. Trata-se de título cambial, negociável no mercado e que permite ao produtor rural ou suas cooperativas obterem recursos para desenvolver sua produção ou empreendimento, com comercialização antecipada ou não”.

As modalidades da CPR foram criadas à medida que se necessitava fomentar o crédito rural e inserir novas fontes de recursos para esta demanda. Na sua criação, em 1994, a única modalidade vigente era a CPR Física. O produtor rural emitia este título com deságio financeiro, avalizado pelo Banco do Brasil, comprometendo-se a entregar futuramente parcela da sua produção ao comprador da CPR.

Normalmente, esse comprador era uma agroindústria interessada em garantir aquele insumo negociado no título e a instituição financeira funcionava apenas como avalista da operação. Apesar de ser um título financeiro, essa modalidade de CPR é no fundo uma compra antecipada, em que o comprador e o vendedor garantem a negociação da mercadoria física e o preço futuro de negociação.

Com a liquidação física do título, as negociações ficavam restritas ao produtor e à agroindústria, restringindo a oferta de recursos ao crédito rural. Com o objetivo de aumentar a oferta de crédito e sanar os problemas relativos à entrega física, em 2001 surgiu a CPR com Liquidação Financeira, com título que pode ser transferido a outro comprador por endosso e é negociável no mercado secundário, como um ativo financeiro enquanto vincendo. Isto fez com que os negócios com CPR quadruplicassem.

Entretanto a CPR não é somente uma alternativa de financiamento, mas serve também como um instrumento de proteção contra movimentos adversos de preços, tanto para os produtores como para a agroindústria. Na realidade, a CPR constitui um instrumento híbrido, representando ao mesmo tempo um ativo financeiro e um contrato a termo com entrega diferida e preço ajustado. Ela é uma variação das modalidades tradicionais deste tipo de contrato. Segundo Hull (1998), os contratos a termo são semelhantes aos futuros, diferenciando-se principalmente por serem um acordo entre duas partes, não necessitando da negociação em bolsa.

Em cada operação descrita acima, deve-se notar a exposição de riscos dos agentes envolvidos e se há, em algum momento, a finalidade de *hedge* da operação.

Mudando agora o enfoque, outro instrumento que será abordado neste trabalho é o mercado futuro que, para Lozardo (1998), tem cinco funções básicas: administração de risco de preços futuros, difusão de preços, minimizar o impacto negativo de novas informações econômicas, diminuir a sazonalidade de preços entre safras e indicar o preço futuro do ativo objeto.

Por essas funções é que o mercado futuro de *commodities* agrícola vem crescendo e conquistando novos interessados, não somente os produtores e a agroindústria, cujo principal interesse é a minimização de riscos (*hedge de preços*), mas também especuladores que visam ganhos financeiros. Diferentemente da CPR, a disponibilização total do montante financeiro do contrato ocorre somente na liquidação da posição. No entanto, durante a vigência da posição, ocorrem desembolsos referentes à:

- Ajustes diários: a diferença que a parte vendedora recebe da parte compradora quando o preço de venda cai ou paga quando o preço de venda sobe, permitindo a transferência desta obrigação a um terceiro a qualquer momento, sem prejuízo de nenhuma das partes, além de garantir que qualquer uma delas possa cumprir suas obrigações, minimizando os riscos de ambas;

- Margens de garantia: são as exigências dos contratos futuros e representam percentuais pequenos sobre o valor do contrato. Nos contratos a termo, elas não são exigidas, sendo a garantia a própria mercadoria.

Segundo Marques e Mello (1999), os seguintes agentes (*hedgers*) têm interesse em procurar proteção nos mercados futuros: os produtores rurais que buscam defender-se da queda de preços de sua produção, as agroindústrias que necessitam se protegerem de aumentos de matérias-primas, os exportadores que precisam garantir preços sobre contratos de exportação já firmados e os importadores que também precisam garantir preços dos contratos já firmados.

Além desses agentes, outro de fundamental importância estratégica para a liquidez dos negócios é o especulador, que está interessado nos ganhos com a compra e venda dos contratos, não se importando com a mercadoria física.

Para Lozardo (1998), a razão de ser dos mercados derivativos é a existência de incertezas e a volatilidade dos preços, sendo a transferência de riscos dos *hedgers* para o especulador sua principal característica.

Tanto a CPR quanto os contratos futuros agropecuários têm sido vistos pelo mercado como alternativas de investimentos, proporcionando ganhos financeiros aos investidores.

#### **4. Procedimentos contábeis aplicados à CPR e aos Contratos Futuros de *Commodities* Agrícolas**

Para analisar a contabilização das operações de CPR e dos contratos futuros de *commodities* agrícolas e o seu necessário *disclosure*, será construído um exemplo teórico das referidas operações.

Suponha que um produtor rural que esteja formando sua lavoura de milho em abril de um determinado ano e tenha uma previsão dos seus custos de produção, procure um instrumento de *hedge* que possa garantir preço de venda futuro do produto em setembro, para assim, assegurar uma margem satisfatória ao seu negócio.

Na outra ponta, tem-se uma agroindústria que utiliza esse milho como insumo e, conhecedora dos preços de venda de seu produto final, também quer manter uma margem satisfatória da sua produção de setembro.

Tanto o produtor rural quanto à agroindústria podem vender e comprar contratos futuros de milho. Caso o produtor precise de recursos de terceiros para financiar a sua produção, uma das formas de financiamento disponíveis no mercado é a emissão de uma CPR. Neste exemplo, o produtor pode emitir uma CPR em abril, para liquidação em setembro do mesmo ano e este título é comprado pela agroindústria.

É importante verificar que ambos os agentes têm o objetivo de proteger suas margens futuras e tanto a CPR quanto os contratos de mercado futuro servem a este objetivo. No entanto, na falta de recurso próprio o produtor encontra na CPR um instrumento de financiamento, lastreado no seu produto. Na realidade a CPR, neste caso, representa tanto um instrumento de *hedge* como um financiamento.

Para a agroindústria, a CPR se apresenta atrativa porque, além de servir como um instrumento de *hedge* dos seus insumos proporciona ganho financeiro. Outro ponto importante é que, com a falta de recursos oficiais direcionados ao financiamento agrícola, a CPR se mostra uma alternativa viável para os dois agentes.

Levando em conta os dois mecanismos de proteção (CPR e mercado futuro), será analisada a evidenciação destas operações e demonstradas as diferenças que a classificação pode trazer na análise dos demonstrativos financeiros. Para isto, considere que tanto o produtor quanto a agroindústria fecham seus demonstrativos contábeis trimestralmente. Os dados de mercado nas referidas datas constam na Tabela 1:

**Tabela 1: Dados de mercado da negociação em diferentes datas**

Descrição	Data	Preço – R\$/saca	Montante Total – R\$ mil (Contrato – 450 sacas)
Cotação atual da saca de milho	Abril	16,00	7.200
Cotação do mercado futuro para setembro	Abril	23,00	10.350
Cotação do mercado futuro para setembro	Junho	24,00	10.800
Cotação efetiva setembro	Setembro	22,50	10.125

Iniciando o exemplo, supondo que produtor não necessite de financiamento, ele escolhe proteger sua margem vendendo um contrato futuro de milho em abril. Como seu custo de produção está previsto em R\$ 20,00/saca, ele terá uma margem de R\$ 3,00 em setembro (R\$ 23,00 – R\$ 20,00 = R\$ 3,00). Da mesma forma, a agroindústria estará comprando um contrato futuro de milho para setembro para garantir uma margem de R\$ 2,00 (preço de venda R\$ 25,00)<sup>iii</sup>.

Aqui cabe a primeira discussão sobre a contabilização do *hedge*. Pelas regras da CVM, os instrumentos derivativos devem constar apenas das notas explicativas e o reconhecimento das perdas e ganhos com o instrumento se dará somente no encerramento da posição. Já pelo FASB e IASB, primeiramente deve-se classificar este instrumento quanto à finalidade.

Nesse exemplo, a finalidade do instrumento derivativo é a proteção da margem futura dos agentes. No entanto, neste momento, o item protegido (milho) não consta como ativo (passivo) no balanço dos agentes.

Dessa maneira, conclui-se que a finalidade do instrumento é proteção de fluxo de caixa (*Cash Flow Hedge*) futuro e, portanto, os ganhos e perdas devem ser reconhecidos no patrimônio líquido numa conta especial de *Other Comprehensive Income* até que as variações do item protegido ocorram. Neste momento, o saldo destas variações é transferido para o resultado corrente para que haja a confrontação da receita com a despesa (*matching principle*).



Assim, no momento da contratação das operações do mercado futuro em abril não há registro contábil, pois o valor do derivativo nesta data é zero. Nos fechamentos do balanço em junho e setembro, pelas regras do FASB, faz-se necessário o ajuste a *Fair Value* dos instrumentos derivativos. A contabilização conforme os dois órgãos normativos estão descritas na Tabela 2:

**Tabela 2: Contabilização das operações de mercados futuros**

Produtor Rural				
Período		CVM	FASB	
Junho	<b>Ajustes Diários</b>			
	D	Conta Corrente BM&F	450	450
	C	Caixa	450	450
	<b>Hedge Accounting- Fair Value</b>			
	D	Other Comprehensive Income (PL)		450
	C	Derivativo		450
Setembro	<b>Hedge Accounting- Fair Value</b>			
	D	Derivativo		675
	C	Other Comprehensive Income (PL)		675
	<b>Hedge Accounting- Fechamento</b>			
	D	Conta Corrente BM&F		225
	C	Derivativo		225
	<b>Hedge Accounting- Fechamento</b>			
	D	Other Comprehensive Income (PL)		225
	C	Res. Aplic. no Merc. Futuro (DRE)		225
	<b>Resultado da aplicação (CVM)</b>			
	D	Conta Corrente BM&F	225	
	C	Res. Aplic. no Merc. Futuro (DRE)	225	
	<b>Resgatando o saldo da C.C. BM&amp;F</b>			
	D	Caixa	675	675
C	Conta Corrente BM&F	675	675	

Em setembro o produtor também estará vendendo o milho no mercado físico, realizando, desta maneira o fluxo de caixa planejado. Supondo que não haja diferenças entre o preço do mercado físico e o da BM&F, o preço de venda do produto será de R\$ 22,50/saca.

Como a operação tem a finalidade de proteção de fluxo de caixa (*Cash Flow Hedge*), não há diferença na demonstração de resultado segundo os princípios brasileiros e norte-americanos. Já se a finalidade fosse *Fair Value Hedge*, pelo FASB, o ganho/perda do derivativo estaria sendo apropriado diretamente no resultado da mesma forma que o ganho/perda do item protegido, diferenciando-se da contabilização proposta pela legislação brasileira, onde os ganhos e perdas são apropriados somente no encerramento da posição.

Em contrapartida, no balanço as diferenças ficarão evidentes, pois o derivativo é contabilizado como um ativo (passivo) e o ganho (perda) do instrumento permanecem no patrimônio líquido (*Other Comprehensive Income*) até que ocorra a realização do fluxo de caixa.

A contabilização na agroindústria é análoga à feita pelo produtor rural. Na DRE (demonstração de resultado) também não há diferença entre as duas legislações abordadas, no entanto, como a agroindústria está comprando milho no futuro, pelas regras brasileiras não é contabilizado o direito de recebimento da margem de garantia sobre a variação de preço (R\$

23,00 – R\$ 24,00/saca). Nesse caso não há evidenciação do derivativo no corpo do balanço, a empresa deve apresentar os dados do instrumento nas notas explicativas (Instrução CVM nº 235). Pelas regras do FASB e IASB, o derivativo está registrado como ativo, evidenciando desta forma os riscos envolvidos na operação. Os demonstrativos da agroindústria constam nas tabelas 5 e 6:

**Tabela 3 : DRE Agroindústria - PCGA Brasil e FASB - Mercado Futuro**

	Planejado	Junho	Setembro	Acum.
Receita de Vendas	11.250		11.250	11.250
(-) CPV	(10.350)		(10.125)	(10.125)
<b>(=) Margem Bruta</b>	<b>900</b>		<b>1.125</b>	<b>1.125</b>
(-) Despesas Financeiras				0
(+) Receitas Financeiras				0
(+/-) Res. Aplicação Merc.Futuro			(225)	(225)
<b>(=) Resultado Final</b>	<b>900</b>		<b>900</b>	<b>900</b>

(\*) PCGA - Princípios Contábeis Geralmente Aceitos

**Tabela 4 : Balanço agroindústria - mercado futuro**

	FASB		CVM	
	Junho	Setembro	Junho	Setembro
Caixa		900		900
Conta Corrente BM&F		0		0
Derivativo	450	0		
<b>Total Ativo</b>	<b>450</b>	<b>900</b>	<b>0</b>	<b>900</b>
Derivativo		0		0
<i>Other Comprehensive Income</i>	450	0		0
Lucros Acumulados		900		900
<b>Total Passivo</b>	<b>450</b>	<b>900</b>	<b>0</b>	<b>900</b>

Como exposto no início deste tópico, se o produtor rural necessita de recursos para financiar a sua produção, ele pode emitir uma CPR. Relembrando, a CPR é uma variação do contrato a termo, mas com o desembolso da parte compradora ocorrendo no momento da emissão do título. Apesar de o título ter o valor nocional numa *commodity*, a CPR, em princípio, configura-se como uma operação de financiamento. Dessa maneira, o lançamento contábil seria o mesmo tanto pelas regras brasileiras quanto pelas norte-americanas. Continuando com o exemplo, assume-se que foi emitida uma CPR financeira indexada à BM&F, com um deságio de 10% cobrado pela agroindústria. Note que o produtor emite a CPR e a agroindústria compra este título.

O resultado da agroindústria é bastante afetado pela atualização do saldo credor. No entanto, verifica-se que o lucro acumulado do período (abril a setembro) ocorre como o planejado, confirmando a eficiência do instrumento na função de proteção de margem. A única diferença no lucro acumulado da agroindústria com a emissão da CPR é a obtenção da receita financeira de R\$ 1.035,00<sup>iv</sup>. A tabela a seguir mostra os resultados trimestrais da agroindústria:

**Tabela 5 : DRE Agroindústria - CPR**

	Planejado	Abril	Junho	Setembro	Acum.
Receita de Vendas	11.250			11.250	11.250
(-) CPV	(10.350)			(10.125)	(10.125)
<b>(=) Margem Bruta</b>	<b>900</b>			<b>1.125</b>	<b>1.125</b>
(-) Despesas Financeiras				(675)	(675)
(+) Receitas Financeiras	1.035	1.035	450		1.485
<b>(=) Resultado Final</b>	<b>1.935</b>	<b>1.035</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>1.935</b>

Os valores de R\$ 450,00 (R\$ 24,00 - R\$ 23,00 = R\$ 1,00/saca x 450 sacas) em junho e R\$ 675,00 (R\$ 22,50 - 24,00 = 1,50/saca x 450 sacas) em setembro referem-se à atualização do saldo da compra antecipada (ativo) na agroindústria. Da mesma forma, na demonstração de resultado do produtor rural também há uma oscilação no resultado decorrente das atualizações da dívida, mas no acumulado o resultado final é como o planejado, demonstrado na tabela a seguir:

**Tabela 6 : DRE Produtor Rural - CPR**

	Planejado	Abril	Junho	Setembro	Acum.
Receita de Vendas	10.350			10.125	10.125
(-) CPV	(9.000)			(9.000)	(9.000)
<b>(=) Margem Bruta</b>	<b>1.350</b>			<b>1.125</b>	<b>1.125</b>
(-) Despesas Financeiras	(1.035)	(1.035)	(450)		(1.485)
(+) Receitas Financeiras				675	675
<b>(=) Resultado Final</b>	<b>315</b>	<b>(1.035)</b>	<b>(450)</b>	<b>1.800</b>	<b>315</b>

As oscilações fazem com que a comparabilidade de resultado entre os períodos seja prejudicada. Note que estas atualizações são decorrentes única e exclusivamente do valor nocional da dívida (preço futuro do milho). Nesse caso, deve-se refletir novamente no objetivo básico de uma CPR: financiamento e proteção de margem. Se a empresa tivesse outras opções de financiamento, ela estaria pagando uma despesa financeira próxima de R\$ 1.035,00, mas não teria nada que assegurasse sua margem.

Assim, pode-se descrever a CPR como um instrumento híbrido, um financiamento com um derivativo embutido. No próprio SFAS 133 há a citação dos *embedded derivatives* (derivativos embutidos), onde deve ser feita uma *split accounting* (contabilização por partes), separando o instrumento e o derivativo. Na tabela 9 é mostrada como ficaria a contabilização da CPR neste conceito.

**Tabela 7 : Contabilização proposta da CPR na agroindústria**

Agroindustria		
Período		
Abril	<b>Contrato a Termo</b>	
	D Compra para entrega futura	10.350
	C Fornecedores	10.350
	<b>Pagamento da CPR com deságio</b>	
	D Fornecedores	10.350
	C Desconto recebido	1.035
	C Caixa	9.315
Junho	<b>Atualização do Saldo Credor</b>	
	D Derivativo	450
	C <i>Other Comprehensive Income</i>	450
Setembro	<b>Atualização do Saldo Credor</b>	
	D <i>Other Comprehensive Income</i>	675
	C Derivativo	675
	<b>Encerramento do Derivativo</b>	
	D Derivativo	225
	C Compra para entrega futura	225
	<b>Liquidação da Operação</b>	
	D Caixa	10.125
	C Compra para entrega futura	10.125
	<b>Apropriação no Resultado</b>	
D Resultado de Derivativo	225	
C <i>Other Comprehensive Income</i>	225	

Os dados demonstram que o resultado da agroindústria em cada fechamento não seria afetado pelas variações do instrumento derivativo e os ganhos e perdas deste instrumento seriam apropriados no resultado, juntamente com o fluxo de caixa protegido. A tabela 10 mostra o resultado da agroindústria nos fechamentos trimestrais:

**Tabela 8 : DRE conforme contabilização proposta para CPR - Agroindústria**

	Planejado	Abril	Junho	Setembro	Acum.
Receita de Vendas	11.250			11.250	11.250
(-) CPV	(10.350)			(10.125)	(10.125)
<b>(=) Margem Bruta</b>	<b>900</b>			<b>1.125</b>	<b>1.125</b>
(-) Despesas Financeiras					0
(+) Receitas Financeiras	1.035	1.035			1.035
(+/-) Res. Derivativo				(225)	(225)
<b>(=) Resultado Final</b>	<b>1.935</b>	<b>1.035</b>	<b>0</b>	<b>900</b>	<b>1.935</b>

Do mesmo modo que a operação de mercado futuro, o derivativo deveria ser evidenciado no corpo do balanço (vide Tabela 11):

**Tabela 9 : Balanço Agroindústria - Proposta contabilização da CPR**

	Junho	Junho	Setembro
Caixa	(9.315)	(9.315)	1.935
Compra para Entrega Futura	10.350	10.350	0
Derivativo		450	0
<b>Total Ativo</b>	<b>1.035</b>	<b>1.485</b>	<b>1.935</b>
			0
<i>Other Cromprehensive Income</i>		450	0
Lucros Acumulados	1.035	1.035	1.935
<b>Total Passivo</b>	<b>1.035</b>	<b>1.485</b>	<b>1.935</b>

Nota-se que não se perde a comparabilidade dos demonstrativos financeiros de empresas que utilizam diferentes estratégias de proteção. O proposto é analisar a figura do financiamento em separado da figura da proteção de margem, para que seja possível verificar onde a empresa é ou não eficiente. Este raciocínio vale também para as exportadoras, que buscam financiamentos em dólar.

Finalizando, o *hedge accounting* proposto pelo FASB133 é baseado no princípio da confrontação das despesas (*matching principle*), sob o qual ganhos e perdas de itens relacionados devem ser reconhecidos no mesmo período. Outro ponto que deve ser percebido no exemplo teórico é o reconhecimento do derivativo no corpo do balanço. Tanto o derivativo quanto os ganhos e perdas associados devem ser avaliados pelo *Fair Value*.

Isso faz a evidenciação dos riscos da empresa ficar mais clara, da mesma forma que os investidores podem acompanhar a evolução destas operações no decorrer das publicações dos demonstrativos. Mesmo que a CPR não seja um instrumento derivativo clássico, existe nela um derivativo embutido e, por isto, no presente trabalho é proposto um tratamento diferenciado do financiamento e do derivativo, considerando que a contabilidade deve buscar primeiramente a essência e depois a forma.

Vale também ressaltar que o exemplo abordou de forma bastante simplificada essas operações e com a crescente utilização desses instrumentos e a sofisticação de outros que estão chegando, cabe discutir o quanto o SFAS 133 pode ser esclarecedor na evidenciação dos riscos.

## 5. Considerações Finais

As operações envolvendo derivativos ganham importância no ambiente das empresas, criando grandes obstáculos para a ciência contábil, no que se refere ao *disclosure* destes procedimentos.

O corpo conceitual existente na contabilidade brasileira que trata do assunto, mesmo com as aproximações das normas do Banco Central ao FASB, carece de muitos conceitos, ainda mais considerando que a CVM restringe a evidenciação destas operações às Notas Explicativas.

Essas operações, sem dúvidas, geram um ativo ou um passivo, dependendo da posição do *hedger* e é inegável a importância de se evidenciá-las no corpo do balanço patrimonial, como já ocorre nas empresas norte-americanas.

Fica evidente neste trabalho a dificuldade de adequar as normas brasileiras ao SFAS 133. Analisando apenas dois tipos de instrumentos financeiros, relativamente simples perante

a variedade de operações encontradas no mercado, foi gerada uma série de dúvidas e reflexões. O conhecimento do mercado financeiro e suas nuances devem hoje ser pré-requisitos aos profissionais da área contábil.

Quanto à mensuração, o *fair value* quebra todos os paradigmas existentes até então, baseados no custo histórico como base de valor. Neste ponto, paira uma dúvida: se os contadores estão prontos para absorverem este conceito.

Outro ponto levantado neste trabalho é o propósito de *hedge* embutido num instrumento como a CPR. Mesmo que o primeiro propósito seja o financiamento de recursos, há que se levar em conta o instrumento de *hedge* embutido para que se separem os ganhos e perdas do derivativo, dos custos financeiros de uma operação de financiamento normal.

Somente dessa forma é possível comparar estratégias diferentes de proteção. No entanto, tendo em vista as dificuldades de se provar à finalidade de *hedge* na utilização de um instrumento financeiro, há que considerar que a análise de um derivativo embutido, mostrando a essência sobre a forma, carece de muita discussão entre os profissionais da contabilidade, pois cada vez mais se aproxima da esfera do subjetivismo responsável.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. São Paulo: Atlas, 2001.

BARROS, Geraldo S. de C., SPOLADOR, Humberto F.S., PONCHIO, Leandro A. A Formação da Taxa de CPR do Café. Resenha BM&F, São Paulo, nr.151, setembro/outubro 2002.

BIGNOTTO, Edson C., BAROSSO FILHO, Milton, SAMPAIO, Rudini. Gestão do Risco de Mercado em Organizações do Agronegócio. Resenha BM&F, São Paulo, nr.161, pág.26-32, 2004.

CARDOZO, Julio César, JUNIOR, Jorge Vieira da Costa. Instrumentos Derivativos e Contabilidade do Risco: a imperiosa busca pelo subjetivismo responsável. Resenha BM&F, São Paulo, nr.146, setembro/outubro 2001.

CARVALHO, Nelson Marinho. “*Hedge Accounting*” de ativos financeiros, segundo o pronunciamento SFAS 133: análise dos critérios de reconhecimento de receita em fase do princípio da realização da receita e da confrontação das despesas. São Paulo, 2002. Tese (doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA, USP.

FIPECAFI. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades. 6 ed. São Paulo: Atlas 2003.

GONZALES, Bernardo Celso de Resende. Os ambientes contratual e operacional da Cédula de Produto Rural (CPR) e interações com os Mercados Futuros e de Opções. Piracicaba, 1999. 169 f. Tese (doutorado) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

HULL, John. Introdução aos mercados futuros e de opções. 3 ed. São Paulo: BM&F, 1998.

IUDICÍBUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2000.

JUNIOR, Jorge Vieira da Costa. Instrumentos Derivativos e a Contabilidade de Risco. Resenha BM&F, São Paulo, nr.150, julho/agosto 2002.

JUNIOR, Jorge Vieira da Costa. Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante aos instrumentos financeiros. Revista de Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, n.32, p.23-39, maio/agosto 2003.

LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos. São Paulo: Pioneira, 1999.

LOPES, Alexandro Broedel, CARVALHO, Luiz Nelson Guedes. Contabilização de Operações com Derivativos: uma comparação entre o SFAS 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. Caderno de Estudos FIPECAFI FEA - USP, São Paulo, n.20, 1999.

\_\_\_\_\_, LIMA, Iran Siqueira. Perspectivas para a Pesquisa em Contabilidade: o impacto dos derivativos. Revista de Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, n.26, p.25-41, maio/agosto 2001.

LOZARDO, Ernesto. Derivativos no Brasil. São Paulo: BM&F, 1998.

MARQUES, Pedro V., MELLO, Pedro C. Mercado Futuro de *Commodities* Agropecuárias. São Paulo: BM&F, 1999.

MARTINS, Eliseu. Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível. São Paulo, 1972. 109 f. Tese (doutorado em contabilidade) – Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MOREIRA, Cláudio Figueiras Pacheco. A Evidenciação dos Derivativos no Brasil: uma tentativa de convergência para procedimentos internacionais. In: Congresso USP de Contabilidade, 3, 2003, São Paulo, SP.

SAITO, Richard; SCHIOZER R. F., Uso de Derivativos e Gerenciamento de Risco em Empresas Não Financeiras: Uma Comparação entre Evidências Brasileiras e Internacionais. ENANPAD, 2004, Curitiba, PR.

SILVA, Edwin Pinto de La Sota Silva, OLIVEIRA, Jaildo Lima de, JÚNIOR, Josias Fernandes de Aragão. Um comparativo entre as regras contábeis americanas, internacionais e brasileiras para a contabilização das operações de Hedge. In: ENANPAD, 27, 2003, Atibaia, SP.

SPOLADOR, Humberto Francisco da Silva. Reflexões sobre a experiência brasileira de Financiamento da Agricultura. Piracicaba, 2001. 93 f. Tese (mestrado) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo.

<sup>i</sup> Cosif – Plano Contábil das instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central do Brasil

<sup>ii</sup> Acesso ao site : [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br) em 20/11/2003.

---

<sup>iii</sup> Neste exemplo, para fins didáticos, não estão sendo considerados os custos da operação junto à BM&F e corretoras. Todas as despesas devem imediatamente ser reconhecidas na contabilidade.

<sup>iv</sup> Para simplificação do exemplo, esta despesa será apropriada integralmente no mês da emissão da CPR.