

EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS NAS NOTAS EXPLICATIVAS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Autores:

PAULO ROBERTO DA CUNHA

(UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB)

ISNEIDE OECKSLER DALSENTER

(UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU)

ILSE MARIA BEUREN

(UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU)

EDISON RYU ISHIKURA

(UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO)

RESUMO

A crescente diversidade e volume de produtos negociados nas Bolsas de Valores têm preocupado órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários, no sentido de atender a expectativa dos investidores. As demonstrações contábeis devem permitir ao investidor avaliar a situação econômico-financeira das mesmas e os riscos a que se expõe. Neste sentido, o artigo tem como objetivo analisar a evolução da informação contábil concernente aos instrumentos financeiros, derivativos em especial, divulgada nas notas explicativas no período de 2002 a 2005, na perspectiva do cumprimento do exposto na Instrução Normativa nº 235/95 da CVM. A pesquisa caracteriza-se como exploratória e foi realizada por meio de análise de conteúdo, com abordagem qualitativa. Consideraram-se as vinte maiores empresas brasileiras, não financeiras, dentre as quais, cinco estavam listadas entre as que possuíam o maior volume de negociações de ações em 2005. A análise revelou que as informações pouco evoluíram no sentido de atenderem as determinações da CVM. A principal discrepância reside na exposição dos critérios e premissas de avaliação a valor de mercado dos instrumentos financeiros. Conclui-se que houve evolução na evidenciação da informação contábil concernente aos derivativos divulgada nas notas explicativas no período analisado.

Palavras-chave: Demonstrações Contábeis. Derivativos. Evidenciação.

1 INTRODUÇÃO

O mercado globalizado exige das empresas a gestão de riscos, por meio do qual são tomadas decisões antecipadas a um possível perigo - obstáculo, com o objetivo de minimizar ou eliminá-lo, com utilização de instrumentos disponíveis. Um fato econômico que acontece na Europa, por exemplo, provoca reflexos em outras economias. Por outro lado, a rapidez com que avança a tecnologia em telecomunicações e informática contribui para o crescimento do mercado financeiro.

Na procura do melhor retorno ao menor risco, as empresas têm optado cada vez mais por derivativos, que segundo Silva Neto (1998, p. 17), “[...] são contratos firmados entre partes, com o objetivo de trocar o valor, e somente o valor, de ativos, índices ou até mesmo de

commodities (agrícolas, minerais etc.)”. São exemplos de derivativos, contratos a termo, futuros, opções e *swaps*.

Colapsos financeiros, ou melhor, os grandes escândalos corporativos, entre outros, *Orange County* (nos EUA, 1993/1994), *Barings Bank* (em Cingapura, 1994/1995), *Protec Gamble* (1995), *Long Term Capital Management* (1998), falência da *Enron* (nos EUA, 2002), foram os desencadeadores de regulamentações com o objetivo de possibilitar ao usuário a exata avaliação dos riscos do negócio.

A Instrução Normativa (IN) nº 235, de 23 de março de 1995, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) vem preencher esta lacuna e possibilitar aos investidores de companhias abertas, uma noção do risco que a empresa está exposta. Obriga evidenciar em notas explicativas anexas às Demonstrações Financeiras e às Informações Trimestrais (ITR), o valor de mercado dos instrumentos financeiros, os critérios e as premissas adotadas para determinação deste e suas respectivas políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.

Tendo em vista que os valores envolvidos nas transações com derivativos e sua importância no contexto financeiro, no que tange à gestão do risco, cabem às Demonstrações Contábeis, mais especificamente às notas explicativas, dar ao investidor a idéia do grau de risco que a empresa está exposta.

Assim diante do exposto, este artigo tem como objetivo analisar a evolução da informação contábil concernente aos instrumentos financeiros, derivativos em especial, divulgada nas notas explicativas no período de 2002 a 2005, na perspectiva do cumprimento do exposto na Instrução Normativa nº 235/95 da CVM.

A pesquisa justifica-se na medida em que os derivativos encontraram um papel importante no contexto empresarial, no sentido de servirem como uma garantia contra variações adversas de preços, porém revestidos de risco. Devido a ascendente utilização desses instrumentos e o alcance dos possíveis prejuízos advindos, é de suma acuidade sua evidenciação aos usuários em geral. Por exemplo, o volume diário de contratos negociados na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), em janeiro de 2006, foi de 1,057 milhão, e no mesmo período de 2005, 661,1 mil.

O artigo está organizado em seis tópicos, iniciando com essa introdução. Em seguida, faz uma incursão teórica no intuito de conceituar os instrumentos financeiros derivativos. Na seqüência, abordam-se o método e as técnicas de pesquisa utilizadas para alcançar o objetivo estabelecido. Após, apresentam-se os resultados da pesquisa efetuada nas vinte empresas estudadas, com ênfase quanto à evolução da evidenciação dos seus instrumentos financeiros, conforme preceitua a IN nº 235/95. Por fim, evidenciam-se as conclusões do estudo realizado, além das referências que o fundamentam.

2 DERIVATIVOS

Antes de conceituar derivativos, é preciso entender o significado de Instrumento Financeiro. Segundo a Organização das Nações Unidas (ONU), através do seu Grupo de Trabalho Intergovernamental de Especialistas em Padrões de Contabilidade (ISAR) (apud COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 1995), é todo o “contrato que dá origem a um ativo financeiro (registrado ou não) em uma empresa e um passivo financeiro ou título patrimonial (também registrado ou não) em outra empresa.”. Definição esta também reconhecida pelo IASB (*International Accounting Standards Board*), órgão encarregado de proceder à harmonização das práticas contábeis em nível mundial.

Spinola (1998, p. 42) aduz que “a maneira mais simples de definir um derivativo é pelo que o nome diz: são negócios derivados de outros negócios”. Neste mesmo sentido Sanvicente (2003, p. 9) menciona que “Literalmente, um derivativo é um contrato ou título cujo valor de mercado deriva ou resulta do preço de outro contrato ou título”.

Carvalho (1996, p. 21) relata que “instrumentos financeiros derivativos são todos aqueles que resultam de algum produto primário [que seriam as ações e demais títulos de renda variável ofertados publicamente]. Conseqüentemente, um derivativo deve comportar-se em termos de seu preço, no exato sentido do preço do *ativo-base* do qual resulta”.

O *Global Derivatives Study Group* (grupo de estudo no âmbito do G30), no trabalho *Derivatives: practices and principles*, publicado em julho de 1993 (apud ROBLES, 2003, p. 37), aponta:

Apesar da concepção sob a qual os derivativos se baseiam ser simples, eles são flexíveis e poderosos: uma contraparte exposta a um risco indesejado pode transferir este a outra contraparte, assumindo assim um risco diferente do original, ou pagando para se livrar daquele risco. Por exemplo, em um *swap* em que as partes têm riscos recíprocos, eles podem ser reduzidos ou até eliminados pela simples troca do fluxo financeiro das operações originais.

Segundo Silva Neto (1998, p. 17), no mesmo texto citado por Robles, o G30 define derivativo como sendo “um contrato bilateral ou um acordo de troca de pagamentos cujo valor deriva, como seu nome indica, do valor de um ativo ou objeto referenciado em um taxa ou índice”. E ainda, uma transação com derivativos cobre, hoje, uma “vasta gama de *ativos objetos* – taxa de juros, câmbio, valor de mercadorias e outros índices”. Tal afirmação também é feita por Lima e Moreira (2003, p. 3), mencionado inclusive que “o universo de ativos com possibilidade de se montar um derivativo é imenso, tanto é que surgem a cada ano novos instrumentos atrelados à demanda do mercado financeiro”.

As razões econômicas para a existência dos derivativos são enumeradas pela Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV) – conhecida, internacionalmente, como *International Organization of the Securities Commissions* (IOSCO) (apud CARVALHO, 1996, p.28-29), sendo:

- a) transferência de risco, no sentido de uma mudança adversa no preço de um ativo ou de um *portofólio* de ativos; dessa forma, os derivativos melhoram a eficiência econômica dos mercados, *ao permitirem que os usuários identifiquem, isolem e gerenciem separadamente os riscos fundamentais de preços inerentes em negócios financeiros individuais. Uma parte exposta a um risco indesejado pode passá-lo a outra mais habilitada a correr tal risc;*
- b) descoberta de preço ou *price discovery* é o processo de se chegar ao preço pelo qual um ofertante e um demandante de um bem ou serviço “fecham” ou “fecharão” um negócio;
- c) integridade da transação é a alcançada pela segurança trazida quanto ao *risco de crédito* e à *formação do preço em mercado* que se obtém pelo uso de bolsas de futuros, *vis-à-vis* os que se teria em transações individuais entre compradores e vendedores.

Portanto, pode-se conceituar derivativo como sendo um instrumento financeiro derivado de outro ativo ou mercadoria, cujo preço negociável é livremente estabelecido pelo mercado.

No que concerne aos tipos de operações de derivativos, diversas são as possibilidades. Bryan e Myers; e KPMG (1994, apud CARVALHO,1996) descrevem que no mercado internacional e na literatura de Finanças Corporativas encontram-se os seguintes derivativos: opções, futuros, *swaps* e os *forwards*.

Lopes e Lima (2001) relatam que a diversificação dos derivativos é muito grande, sendo necessário o estabelecimento de “critérios objetivos” para identificá-los. E complementam:

No entanto, esses critérios não são fáceis de serem determinados em derivativos exóticos e em casos de derivativos inseridos em outros instrumentos financeiros, como cláusulas *put* em debêntures. Assim, muitos problemas surgem para a identificação dos instrumentos derivativos e também para segregá-los quando estiverem inseridos em outros instrumentos.

A BM&F (2004) apresenta os mercados lá desenvolvidos, bem como as características principais de cada um deles, conforme demonstrado no Quadro 1.

MODALIDADE	CARACTERÍSTICAS
Mercado à termo	Negociações de compra e venda de ativos customizados para liquidação futura que podem ocorrer tanto em Bolsa como também em Balcão.
Mercado Futuro	Negociações de compra e venda de contratos padronizados para liquidação futura, que ocorrem apenas em Bolsa.
Opções	Negociações do direito de comprar ou de vender um ativo.
Swaps	Acordos de troca futura de fluxos de caixa.

Quadro 1 – Derivativos de primeira geração
Fonte: BM&F (2004).

Lima e Lopes (1999) definem as principais operações com derivativos como sendo as de “primeira geração” que são: contratos a termo (*forward*), contratos a futuro; opções de compra (*call*) e opções de venda (*put*); e contratos de *swaps*. E ainda, cita as de segunda geração, que são combinações variadas interligando os mercados, ou seja, derivados dos derivativos, que são: *straddle* (compra de uma *call* e uma *put* pelo mesmo preço de exercício); *strangel* (igual ao *straddle*, mas com preço de exercício diferente); *strap* (compra de 2 *call* e 1 *put*); *butterfly* (compra de uma *call* de exercício baixo, venda de 2 *call* de exercício médio e compra de 1 *call* de exercício baixo) e *condor* ou *Box* (que se usada como futuro de índice transforma uma aplicação de renda variável em renda fixa).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Para delinear o presente artigo observaram-se as tipologias de pesquisas aplicadas à contabilidade, descritas por Raupp e Beuren (2003, p. 77), sendo: “tipologia quanto aos objetivos, tipologia quanto aos procedimentos e tipologia quanto à abordagem do problema”.

Quanto aos objetivos, a pesquisa se caracteriza como um estudo exploratório. Silva (2003, p. 65) afirma que a pesquisa exploratória “é realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, para torná-lo mais explícito (...)”.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa é qualitativa. Segundo Richardson (1999), este tipo de estudo pode descrever a complexidade do problema, analisar a interação de variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos.

Nesta pesquisa a preocupação foi analisar se a evidenciação dos derivativos nas demonstrações contábeis atende à IN nº 235/95. Quanto ao procedimento utilizado, fez-se análise de conteúdo, que segundo Bardin (1979, p. 42) é:

Conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Para a determinação da amostra e o tratamento dos dados foram reaplicados os procedimentos adotados em outra pesquisa. Em 2005, Darós e Borba efetuaram um estudo sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras, com base nas DC encerradas em 31 de dezembro de 2002. Os critérios de seleção da população e respectiva amostra, utilizados por Darós e Borba na realização de seu trabalho, se resumem da seguinte forma:

- a) para chegar à amostra a população compreendeu as empresas brasileiras, Sociedades Anônimas de Capital Aberto, não Financeiras, registradas em Bolsas brasileiras, cujos papéis são negociados na Bovespa, e que tenham auferido receita líquida no último balanço;
- b) foi utilizado o *software* de informações financeiras e econômicas Economática™, e de acordo com os recursos deste, e parâmetros descritos no Quadro 2, os autores chegaram a 195 empresas;

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

Quadro 2 – Critérios de seleção da amostra
Fonte: Darós e Borba (2005, p. 71).

- c) o tamanho da amostra foi estabelecido considerando-se a representatividade da amostra em relação à população em função da receita líquida anual constante na Demonstração do Resultado do Exercício do ano de 2002. Desta forma foram analisadas as vinte maiores empresas brasileiras não financeiras com receita líquida bastante concentrada, ou seja, 67,2758% do total, as quais são listadas no Quadro 3.

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

18	GLOBEX	Comércio
19	BRASKEM	Química
20	CESP	Energia elétrica

Quadro 3 – Empresas selecionadas
Fonte: Darós e Borba (2005, p. 71).

Definidas as empresas, passaram à descrição das variáveis estudadas e à forma de observação utilizada, que se resumem nos seguintes itens:

- a) *nota explicativa*: verificação da existência de nota explicativa sobre instrumentos financeiros;
- b) *objetivos, finalidades e intenções*: neste item verificaram a evidenciação das políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos. Quanto ao objetivo buscaram identificar o motivo da utilização dos derivativos, seja ele *hedge*, especulação ou arbitragem;
- c) *critérios e premissas de avaliação*: pesquisa da evidenciação ou não das premissas de avaliação e dos critérios adotadas para determinação do valor de mercado dos ativos e passivos financeiros da empresa;
- d) *quadros demonstrativos*: verificaram se foram apresentados quadros demonstrativos comparando os valores contábeis registrados pelas empresas com as avaliações dos valores de mercado a fim de demonstrar as perdas ou ganhos com derivativos;
- e) *análise qualitativa de risco*: refere-se a análise da divulgação dos dados qualitativos acerca dos riscos de mercado incorridos na empresa, os quais são segregados da seguinte forma:
 - *risco de crédito*: representa a possibilidade de a empresa vir a incorrer em perdas por conta de problemas financeiros com seus clientes, que a obrigam a não honrar seus compromissos;
 - *risco de taxa de câmbio*: refere-se a possibilidade de a empresa vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado;
 - *risco de preço dos produtos*: diz respeito a possibilidade de a empresa vir a incorrer em perdas por conta de flutuações de preços de seus produtos, internas e externas;
 - *risco de taxa de juros*: refere-se a possibilidade de a empresa vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados interna e externamente;
 - *outros riscos*: referem-se a outros riscos, além dos acima descritos, que podem vir a afetar os negócios da empresa, são exemplos o risco de liquidez, o inflacionário.

Estes procedimentos foram reaplicados no presente estudo. No entanto, o período analisado é outro. Os dados observados foram coletados nas Demonstrações Contábeis (DC) encerradas em 31 de dezembro de 2002, 2003, 2004 e 2005.

Por DC entendem-se os seguintes documentos: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos, acompanhadas de Notas Explicativas e

o Parecer dos Auditores Independentes. Essas demonstrações foram obtidas por meio das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) dos anos 2002, 2003, 2004 e 2005, através do sistema de informações da CVM – DIVEXT (www.cvm.gov.br).

Assim, busca-se analisar se a forma de divulgação dos instrumentos financeiros derivativos está sendo efetuada corretamente. No entanto, não se investigou os motivos que levam as empresas cumprir ou não as determinações da CVM neste documento legal.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 apresenta os resultados em percentuais da análise realizada nas vinte empresas, quanto à evolução da evidenciação dos seus instrumentos financeiros, conforme preceitua a IN nº 235/95, do período de 2002 a 2005.

Tabela 1 – Resumo da evidenciação de instrumentos financeiros – em %

Ano	Presença de nota explicativa	Objetivos, finalidades e intenções	Critérios e premissas de avaliação	Quadros comparativos	Análise qualitativa do risco				
					Crédito	Taxa de câmbio	Preço dos produtos	Taxa de juros	Outros riscos
2002	100	65	40	45	70	85	25	50	20
2003	100	65	40	45	75	85	30	60	20
2004	100	65	45	50	75	85	30	60	25
2005	100	65	50	55	85	95	40	70	25

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se que houve evolução quanto ao atendimento dos quesitos, recorrendo-se a seguir sobre cada um deles.

4.1 Nota explicativa

Verificou-se que todas as vinte empresas analisadas possuem nota explicativa sobre instrumentos financeiros.

4.2 Objetivos, finalidades e intenções

Relativamente aos objetivos, finalidades e intenções, procurou-se verificar se a NE sobre instrumentos financeiros integrava a descrição da política de atuação e controle das operações nos mercados derivativos, conforme apresentado no modelo de NE para empresas não-financeiras do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2006. Ou seja, tal informação deveria constar em parágrafo introdutório e não nos parágrafos onde são descritos os riscos envolvidos.

Embora de acordo com a Tabela 1 a situação se apresente inalterada nos quatro anos pesquisados, houve oscilações entre as informações apresentadas, conforme se demonstra no Quadro 4. Ou seja, enquanto a Globex no ano de 2004 e o Pão de Açúcar em 2005 deixaram de apresentar tal informação, a Usiminas passou a apresentá-la em 2004 e 2005.

EMPRESA	Ano			
	2002	2003	2004	2005
PETROBRÁS	SIM	SIM	SIM	SIM
TELESP	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CVRD	SIM	SIM	SIM	SIM

EMBRAER	SIM	SIM	SIM	SIM
BRASIL TELECOM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
ELETRIPAULO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CEMIG	SIM	SIM	SIM	SIM
CSN	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
VARIG	SIM	SIM	SIM	SIM
USIMINAS	NÃO	NÃO	SIM	SIM
LIGHT	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
IPIRANGA PETRÓLEO	SIM	SIM	SIM	SIM
TELEMAR	SIM	SIM	SIM	SIM
ELETRORÁS	SIM	SIM	SIM	SIM
COSIPA	SIM	SIM	SIM	SIM
CST	SIM	SIM	SIM	SIM
PÃO DE AÇÚCAR	SIM	SIM	SIM	NÃO
GLOBEX	SIM	SIM	NÃO	SIM
BRASKEM	SIM	SIM	SIM	SIM
CESP	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Quadro 4 – Resumo da análise referente aos objetivos, finalidades e intenções

Fonte: dados da pesquisa.

Verificou-se também o motivo da utilização dos derivativos pelas empresas analisadas, seja ele *hedger*, especulação ou arbitragem. Sendo constatado que a totalidade das Companhias que utilizam derivativos, o faz exclusivamente como *hedge*, proteção. Em várias notas se observou inclusive a seguinte menção: “os instrumentos derivativos contratados [...] tem o propósito de proteger as operações da empresa contra os riscos decorrentes de [...] e não são utilizados para fins especulativos.”.

A totalidade de companhias que utiliza derivativos dentre as analisadas, corresponde a 19 em 2002, 17 em 2003 e 18 em 2004 e 2005. Portanto, apenas uma dentre as vinte maiores companhias abertas em receita líquida não se utilizou derivativos no período de 2002 a 2005.

As operações de *hedge* realizadas por estas empresas compreendem os contratos a termo (*forwards*), os contratos futuros, *swap* e opções. A mais comumente utilizada é a operação de *swap* cambial.

As Companhias que mais diversificam seus instrumentos financeiros derivativos, em 2005, foram Petrobrás, CVRD e a CSN. Adiante, respectivamente, citam-se as menções a respeito nas notas explicativas:

Nesses “hedge” são utilizados contratos futuros, “swaps” e opções. Essas operações estão sempre atreladas às realizadas no mercado físico. Ou seja: são operações de “hedge” (não especulativas) [...].

Estas operações *forwards* e *range forwards* foram estruturados para garantir o preço de compra das seguintes moedas.

Adicionalmente consta que, em 31 de dezembro de 2005 a posição consolidada dos contratos de derivativos em aberto era a apresentada na Figura 1.

	Contrato		Valor de mercado ganho / (perda)
	Vencimento	Valor de referência	
Swap de renda variável (*)	28/07/2006	US\$ 49.223 mil	R\$348.560
Derivativos de juros listados na BM&F (DI) - Contratado pelos fundos exclusivos	Jan/2007	R\$ 2.450.000 mil	Ajustado diariamente a mercado
Derivativos cambiais listados na BM&F (Dólar Futuro, SCC e DDI) - Contratado pelos fundos exclusivos)	Fev/06	US\$ 618.000 mil	Ajustado diariamente a mercado
Opções cambiais	02/01/2007	US\$ 300.000 mil	R\$12.327
Swaps cambiais registrados na CETIP (Contratado pelos fundos exclusivos)	Jan/07	US\$ 203.428 mil	(R\$4.556)
	Fev/06	US\$ 880.000 mil	(R\$15.662)

Figura 1 – Posição consolidada dos contratos derivativos em aberto em 31 de dezembro de 2005 da CSN
 Fonte: DC de 2005 da CSN.

Observa-se que a NE sobre instrumentos financeiros integra algo sobre a descrição da política de atuação e controle das operações nos mercados derivativos, conforme apresentado no modelo de NE para empresas não-financeiras do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2006. Percebe-se que a CSN se utiliza de *swap*, derivativos listados na BM&F e opções.

4.3 Critérios e premissas de avaliação

Analisado o atendimento da IN nº 235/95 quanto a divulgação ou não das premissas de avaliação e dos critérios adotados para determinação do valor de mercado dos ativos e passivos financeiros da empresa, chegou-se ao resultado apontado no Quadro 5.

EMPRESA	Ano			
	2002	2003	2004	2005
PETROBRÁS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
TELESP	SIM	SIM	SIM	SIM
CVRD	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
EMBRAER	SIM	SIM	SIM	SIM
BRASIL TELECOM	SIM	SIM	SIM	SIM
ELETROPAULO	SIM	SIM	SIM	SIM
CEMIG	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CSN	SIM	SIM	SIM	SIM
VARIG	SIM	SIM	SIM	SIM
USIMINAS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
LIGHT	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
IPIRANGA PETRÓLEO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
TELEMAR	SIM	SIM	SIM	SIM
ELETROBRÁS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
COSIPA	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CST	SIM	SIM	SIM	SIM
PÃO DE AÇÚCAR	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GLOBEX	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRASKEM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CESP	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Quadro 5 – Resumo da análise referente aos critérios e premissas de avaliação
 Fonte: dados da pesquisa.

Apenas o Pão de Açúcar em 2004 e 2005 e a Cemig em 2005 evoluíram no aspecto de informar os critérios e premissas utilizadas na determinação do valor de mercado. Este quesito foi o que mais apresentou inconsistências em sua descrição, embora haja nota a respeito nas notas explicativas, reside dúvida se realmente foi efetuada tal avaliação a valor de mercado, uma vez que não há divulgação deste, ou do critério utilizado, para o que a IN nº 235/95, quando não, a nota explicativa a IN nº 235/95 é clara a respeito.

4.4 Quadros demonstrativos

Para este quesito verificou-se se foram apresentados quadros demonstrativos comparando os valores contábeis com as avaliações a valores de mercado, a fim de demonstrar as perdas ou ganhos com derivativos. Os resultados encontrados são apontados resumidamente no Quadro 6.

EMPRESA	Ano			
	2002	2003	2004	2005
PETROBRAS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
TELESP	SIM	SIM	SIM	SIM
VALE DO RIO DOCE	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
EMBRAER	SIM	SIM	SIM	SIM
BRASIL TELECOM	SIM	SIM	SIM	SIM
ELETROPAULO	SIM	SIM	SIM	SIM
CEMIG	NÃO	NÃO	NÃO	SIM
CSN	SIM	SIM	SIM	SIM
VARIG	SIM	SIM	SIM	SIM
USIMINAS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
LIGHT	SIM	SIM	SIM	SIM
IPIRANGA PETRÓLEO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
TELEMAR	SIM	SIM	SIM	SIM
ELETRÓBRÁS	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
COSIPA	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CST	SIM	SIM	SIM	SIM
PÃO DE AÇÚCAR	NÃO	NÃO	SIM	SIM
GLOBEX	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
BRASKEM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
CESP	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

Quadro 6 – Resumo da análise referente a apresentação de quadros comparativos

Fonte: dados da pesquisa.

As empresas que evoluíram neste quesito foram: Cemig em 2005 e o Pão de Açúcar em 2004 e 2005. Nota-se que esta evolução acompanhou a anterior (critérios e premissas de avaliação), até porque são intrínsecas.

4.5 Análise qualitativa do risco

Tendo em vista que a IN nº 235/95 estabelece que devam constar nas notas explicativas os “riscos envolvidos” nas operações com instrumentos financeiros, derivativos em especial, observou-se a descrição / evolução desta informação nas DC, tendo sido efetuadas as seguintes constatações:

- a) *risco de crédito*: verificou-se que nenhuma das companhias em estudo apresentou nota conforme o modelo disposto no Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2006. A deficiência constante está na inexistência de medição de risco (*rating*) de clientes. Outro aspecto verificado foi a importância da informação referente ao risco de crédito em relação às contrapartes com as quais são negociados derivativos, a exemplo da Eletrobrás que detinham operações com o Banco Santos S.A., o qual foi à falência. As empresas que não possuíam nenhuma menção ao assunto e passaram a ter foram: Braskem a partir de 2003, e Globex e CST, em 2005;
- b) *risco de taxa de câmbio*: trata-se do risco mais evidenciado nas notas explicativas, nem poderia ser diferente já que a forma de contratação de derivativos mais comumente encontrada foi *swap* de taxa de câmbio, ou seja, de moedas. As empresas que não detinham nota sobre este risco e passaram a apresentá-lo foram: Globex e CST, em 2005;
- c) *risco de preço dos produtos*: este risco foi o menos citado dentre os analisados, em 2002, por exemplo apenas um quarto das empresas pesquisadas

apresentou tal informação. Em 2003 e 2004, a única empresa das 15 restantes que fez a descrição do risco de preços foi a Braskem. Em 2005, das vinte empresas mais duas fizeram menção a este risco, que são Cosipa e CST;

- d) *risco de taxa de juros*: analisando as notas explicativas, verificou-se que em 2002 a metade das Companhias pesquisadas apresentou considerações a respeito do risco da empresa incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados interna e externamente. Em 2003 e 2004, este número cresceu para 12, face a nota da Braskem e da Telemar, em 2005, passou a 14, correspondendo a Globex e ao Pão de Açúcar a diferença;
- e) *outros riscos*: verificou-se nas notas explicativas a ocorrência de descrição de outros riscos além dos acima descritos, que podem vir afetar os negócios da empresa, para o que se observou que apenas as Companhias: Telesp, Brasil Telecom, Cemig e Cesp, de 2002 a 2005 e Eletropaulo, em 2004 e 2005, o fazem.

4.6 Análise por clusters

Dentre as empresas analisadas, cinco delas foram protagonistas das ações mais negociadas em 2005, sendo: Petrobrás, Companhia Vale do Rio Doce, Companhia Siderúrgica Nacional, Usiminas e Telemar, denominadas de *cluster 1*, evidenciados no Quadro 7.

Empresa	Ano	Presença de nota explicativa	Objetivos, finalidades e intenções	Critérios e premissas de avaliação	Quadros comparativos	Análise qualitativa do risco				
						Crédito	Taxa de câmbio	Preço dos produtos	Taxa de juros	Outros riscos
PETROBRÁS	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
CVRD	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO
CSN	2002	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2004	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2005	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
USIMINAS	2002	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2003	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
TELEMAR	2002	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO

Quadro 7 – Resumo da análise referente as cinco empresas com maior negociação em Bolsa em 2005 – *cluster 1*
Fonte: dados da pesquisa.

A análise destas empresas revelou que apenas duas evoluíram no atendimento dos critérios analisados, foram elas: Usiminas em 2004 e 2005 referente aos quesitos: objetivos, finalidades e intenções, e a Telemar a partir de 2003 que relatou sobre o risco de variação da

taxa de juros. Considerando a descrição das informações destaca-se os acréscimos efetuados anualmente nas notas explicativas da Petrobrás referentes à política de atuação e controle das operações. Coincidentemente duas das cinco empresas apresentam informações simétricas, são elas Petrobrás e a Companhia Vale do Rio Doce - CVRD.

Em relação à quantidade de quesitos atendidos, destaca-se a Telemar, que apenas não relatou seu risco quanto a variação de preços dos produtos. A análise das 15 empresas restantes, denominadas de *cluster 2*, revelou que apenas sete delas evoluíram em suas informações, como se demonstra no Quadro 8.

Empresa	Ano	Presença de nota explicativa	Objetivos, finalidades e intenções	Critérios e premissas de avaliação	Quadros comparativos	Análise qualitativa do risco				
						Crédito	Taxa de câmbio	Preço dos produtos	Taxa de juros	Outros riscos
TELESP	2002	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2003	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2004	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2005	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
EMBRAER	2002	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2003	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BRASIL TELECOM	2002	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2003	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2004	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2005	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
ELETRO-PAULO	2002	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
	2003	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
	2004	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
	2005	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
CEMIG	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2005	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
VARIG	2002	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2003	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
LIGHT	2002	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
	2003	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
	2004	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
	2005	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO
IPIRANGA PETRÓLEO	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
ELETROBRÁS	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
COSIPA	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
CST	2002	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

PÃO DE AÇÚCAR	2004	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
	2005	SIM	NÃO	NÃO						
	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
	2004	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
2005	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	
GLOBEX	2002	SIM	SIM	NÃO						
	2003	SIM	SIM	NÃO						
	2004	SIM	NÃO							
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO
BRASKEM	2002	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
	2003	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2004	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
	2005	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO
CESP	2002	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2003	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2004	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
	2005	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM

Quadro 8 – Resumo da análise referente as demais empresas pesquisadas – *cluster 2*

Fonte: dados da pesquisa.

A análise do Quadro 8 revela que as sete empresas que evoluíram em suas informações foram a Eletropaulo, Cemig, Cosipa, CST, Pão de Açúcar, Globex e Braskem. Destas empresas, a evolução das informações ocorreu da seguinte forma:

- a) critérios e premissas de avaliação: a evolução ocorreu na Cemig em 2005 e Pão de Açúcar em 2004 e 2005. Da mesma forma, ocorreu a evolução no quesito Quadros Comparativos respectivamente;
- b) Análise quantitativa do risco:
 - *crédito*: destacam-se a CST e a Globex em 2005 e a Braskem a partir de 2003;
 - *taxa de câmbio*: novamente houve menção em 2005 na CST e Globex;
 - *preço de produtos*: destaca-se a Cosipa em 2005 e a Braskem por mencionar a partir de 2003;
 - *taxa de juros*: evoluiu na apresentação da análise desse risco o Pão de Açúcar e a Globex em 2005 e a Braskem a partir de 2003;
 - *outros riscos*: das empresas que não evidenciaram informações neste quesito e das que fizeram destaca-se a Eletropaulo em 2004 e 2005.

Um item que merece destaque refere-se às empresas que faziam menção ao quesito objetivo, finalidade e intenções, e que não o fizeram no exercício seguinte. Trata-se do Pão de Açúcar em 2005 e a Globex em 2004. Comparativamente, observa-se maior evolução nas informações das empresas classificadas no *cluster 2*, com destaque às análises qualitativas.

5 CONCLUSÕES

O artigo objetivou analisar a evolução da informação contábil concernente aos instrumentos financeiros, derivativos em especial, divulgada nas notas explicativas no período de 2002 a 2005, na perspectiva do cumprimento do exposto na Instrução Normativa n° 235/95 da CVM. Para tanto, realizou-se pesquisa exploratória, por meio de análise de conteúdo, com abordagem qualitativa. Consideraram-se as vinte maiores empresas brasileiras, não financeiras, dentre as quais, cinco estavam listadas entre as que possuíam o maior volume de negociações de ações em 2005.

Constatou-se que embora a IN nº 235/95 esteja em vigor há mais de dez anos, ainda permanece defasado o seu atendimento, havendo uma evolução ainda não satisfatória, razão que se pode atribuir à inexistência de penalidades. A maior discrepância e desconexão refere-se à divulgação dos critérios e premissas de avaliação dos instrumentos financeiros a valor de mercado, embora haja comentário nas notas a este respeito. No entanto, persiste a dúvida se realmente foram aplicados os referidos critérios e premissas, uma vez que tal valor não integra as DC.

Pela descrição das notas explicativas foi possível verificar que a forma de participação das companhias analisadas para com os derivativos restringe-se à *hedge*, proteção. A operação com derivativo mais comum é *swap* cambial.

A análise efetuada demonstrou que as demonstrações contábeis encontram-se deficientes quanto ao aspecto de informar a realidade econômico-financeira da entidade, por vezes incapazes de proporcionar aos usuários inferências sobre seu futuro. Um exemplo que corrobora esse fato é o ocorrido com na Eletropaulo, pois nas notas de anos anteriores nada se relatava sobre as contrapartes com as quais a companhia negociava derivativos. Porém, o Banco Santos S.A., uma destas instituições, foi à falência.

Conclui-se que houve evolução na evidenciação da informação contábil concernente aos derivativos divulgada nas notas explicativas no período analisado, apesar das deficiências constatadas. As demonstrações das companhias abertas devem permitir ao investidor avaliar a sua situação financeira e os riscos a que se expõe. A CVM corrobora essa preocupação ao publicar além da IN nº 235/95 a nota explicativa a esta, o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01 de 30/01/96, consolidado no Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2006.

Os resultados desta pesquisa coadunam com a realizada em 2005 por Darós e Borba. Eles efetuaram um estudo sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras, com base nas DC encerradas em 31 de dezembro de 2002, e constataram que a grande maioria das companhias abertas ainda não informa, de acordo com a Instrução Normativa nº 235/95 da CVM, corretamente e de forma clara, o mercado de suas operações com derivativos. Porém, verificou-se que as mesmas evoluíram em suas informações em conformidade a IN nº 235/95.

O estudo realizado vem alertar o contador no sentido de adequar as demonstrações contábeis às determinações dos órgãos reguladores, a fim de propiciar o atendimento ao objetivo da contabilidade. No caso das companhias abertas, como possuem uma abrangência muito maior, face uma omissão de informação podem causar prejuízos a um vasto número de pessoas. Recomenda-se para futura pesquisa verificar as causas do não cumprimento das determinações da CVM, conforme mostram os resultados desta pesquisa.

REFERÊNCIAS

BARDIN, Laurence; tradução de Luis Antero Reto e Augusto Pinheiro. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1979. 225 p.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. **Conheça a BM&F**: revisado e atualizado por Antônio Luiz Coelho Duarte. São Paulo: BM&F, c2004. 67p. (Programa de Visitas Monitoradas) – Última atualização: 09 jun. 2004.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. **Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos**. 1996. 155f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível

em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06042005-162256/>>. Acesso em: 03 set. 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa CVM n.º 235, de 23 de março de 1995.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst235.doc>. Acesso em: 03 abr. 2006.

_____. **Nota explicativa à instrução CVM n.º 235, de 23 de março de 1995.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?ipo=N&File=\nota\nota235.htm>. Acesso em: 03 set. 2006.

_____. **Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP n.º 01/2006.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2006.asp>. Acesso em: 24 set. 2006.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras*. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 39, p. 68-80, setembro/dezembro, 2005. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad39/leandro_jose_pg68a80.pdf>. Acesso em: 03 set. 2006.

LIMA, Álvaro Viera; MOREIRA, Cláudio Filgueiras Pacheco. A evidenciação dos derivativos no Brasil: uma tentativa de convergência para procedimentos internacionais. **Revista de Contabilidade da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, 2003.

LIMA, Iran Siqueira; LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e controle de operações com derivativos.** São Paulo: Pioneira, 1999. 141p.

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

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade : teoria e prática. In: BEUREN, Ilse Maria (Org). **Metodologia da aplicável às ciências sociais.** São Paulo: Atlas, 2003. p.76-97.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 334p.

ROBLES, Clemil. **Estudo comparativo de padrões representativos de contabilização das operações de derivativos,** 2003. 258f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) – Centro Universitário Álvares Penteado, São Paulo, 2003.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Derivativos.** São Paulo: Publifolha, 2003. 119p.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade:** orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses. São Paulo : Atlas, 2003.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos: definições, emprego e risco.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 298p.

SPINOLA, Noenio. **O futuro do futuro:** pequeno relatório de viagem ao mercado brasileiro de capitais e de trabalho no século XXI. São Paulo: Futura, 1998. 313 p.