

A Estrutura das Demonstrações Contábeis Permite Evidenciar Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos? Uma Análise dos Relatórios Contábeis Publicados no Brasil e nos Estados Unidos

Autores:

LEANDRO LUÍS DARÓS

(UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA)

LUIZ ALBERTON

(UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA)

Resumo: Vários trabalhos têm discutido a dificuldade das empresas em evidenciar operações com instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis. Diante disso, este trabalho verifica se as empresas são omissas na evidenciação de instrumentos financeiros derivativos ou a própria estrutura das demonstrações contábeis compromete a transparência necessária das operações com derivativos. O estudo discute o papel das demonstrações contábeis como meio adequado para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos. O objetivo do trabalho concentra-se em verificar a eficácia das demonstrações contábeis como instrumento para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos. Para tanto, no procedimento metodológico, foram analisadas as demonstrações contábeis de empresas brasileiras publicadas no Brasil e nos Estados Unidos. Como resultados, verificou-se que a ausência de evidenciação de derivativos, tanto no Brasil como nos Estados Unidos, não pode ser atribuída a estrutura das demonstrações contábeis. Ainda que em pontos que envolvam a evidenciação de temas complexos, como avaliação quantitativa de riscos e de mensuração de valores justos (*fair values*), as demonstrações contábeis apresentam limitações, na grande maioria dos itens analisados constata-se a omissão das empresas em fornecerem informações sobre suas operações com instrumentos financeiros derivativos.

1 INTRODUÇÃO

A evolução das transações nos mercados financeiros e de capitais exige que a contabilidade acompanhe as alterações e busque meios de registrar e evidenciar as operações, oferecendo aos usuários informações úteis e fidedignas para a tomada de decisões. Dentro deste contexto, um tipo especial de informação requerida pelo mercado diz respeito a operações com instrumentos financeiros derivativos. Criados com a finalidade de antecipar preços futuros de seus ativos objetos e proteger investidores e produtores contra riscos, os derivativos são hoje contratos largamente comercializados no mercado financeiro internacional. Contratos futuros, a termo, opções e *swaps* são exemplos desses contratos derivativos. Estudos (Hwang, 2002) indicam que 83% das grandes empresas utilizam derivativos como parte essencial de suas estratégias financeiras e gerenciamento de riscos. Já Bodnar, Hayt e Marston (1996) em um trabalho com 350 empresas descrevem que 30% das empresas utilizam derivativos em suas operações, mas apenas 9% delas têm a preocupação de evidenciar as transações em suas demonstrações contábeis.

Autores como Moreira, Nyama e Santana (2006), Darós e Borba (2005) além de Costa Júnior (2003), tem demonstrado que boa parte das empresas tem dificuldade de evidenciar operações com instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis.

Bhamornsiri & Schroeder (2004) analisando as demonstrações contábeis de trinta empresas que compõe o índice *Dow Jones* concluíram que as informações sobre instrumentos financeiros derivativos são escassas, de difícil entendimento e pouca uniformidade.

Pesquisas sobre o tema apontam que uma evidenciação deficiente das operações com derivativos compromete o objetivo informacional das demonstrações contábeis. Se a evidenciação, além de deficiente, for assimétrica em diferentes mercados, como no caso de empresas com *American Depositary Receipts* (ADRs), esse fato pode privilegiar determinados investidores. Gay e Nam (2001) analisaram o efeito do uso de derivativos no nível de assimetria de informações considerando os lucros da empresa. Os autores consideram que informações assimétricas elevam o custo de capital da empresa impactando diretamente nos lucros. Discutem como o uso de derivativos pode minimizar o efeito de informações assimétricas dentro desse contexto. Como resultados concluíram que existe uma relação inversa entre o uso de derivativos pelas firmas e a sua medida de informações assimétricas. Há outros autores, como Myers and Majluf (1984), que relacionam o nível de evidenciação de instrumentos derivativos e informações assimétricas com as taxas de juros que são aplicadas para as empresas no mercado financeiro. Isso é justificado pelo fato do investidor ter menos informações sobre as operações da empresa e pela dificuldade do investidor fazer projeções sobre as expectativas de lucros futuros (FROOT, SCHARFSTEIN & STEIN, 1993).

Com uma visão contrária a maioria dos artigos da área, Naor (2006) argumenta que o desejo de altos níveis de transparência nas demonstrações contábeis e redução de assimetria de informações, como exigência para alocação eficiente de capital, ocasionam em excessivas e confusas informações, que resultam em exatamente o contrário, levando a perda de interpretação das demonstrações contábeis. O autor atribui isso a várias razões: (i) a estrutura atual das demonstrações contábeis não é adequada para a evidenciação correta das operações com derivativos; (ii) os administradores das companhias têm receio na publicação de operações que não obtiveram sucesso; (iii) devido à complexidade das operações com derivativos há a possibilidade que investidores confundam informações. O autor baseia suas conclusões na premissa de que quanto mais transparência maior a quantidade de projeções de lucros no longo prazo pelos investidores, utilizando operações com derivativos de *hedging*, o que resulta em aumento da assimetria de informações, ou seja, mais informações, paradoxalmente se converteram em menos informação.

Em um estudo similar Saprà (2002) afirma que o efeito obrigatório de evidenciação nas demonstrações contábeis contribui para o aumento do risco das empresas. Segundo o autor, o excesso de transparência nas demonstrações contábeis incentiva posições especulativas no mercado de derivativos. Ele afirma que as empresas deveriam adotar uma prudente estratégia de riscos com a não divulgação de suas operações de *hedging*, por exemplo. Sugere, então, que o *Financial Accounting Standards Board* – FASB deveria analisar a possibilidade de existência de dilemas (*trade-offs*) entre o nível de risco e evidenciação demasiada das operações da empresa.

Diante da complexidade das operações com instrumentos financeiros derivativos e da ausência de homogeneidade das pesquisas a respeito do tema, surge a seguinte questão: as empresas são omissas na evidenciação de instrumentos financeiros derivativos ou a própria estrutura das demonstrações contábeis não permite a transparência necessária das operações desses contratos? Assim, este estudo discute o papel das demonstrações contábeis como meio adequado para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos.

O objetivo do trabalho concentra-se em verificar a eficácia das demonstrações contábeis como instrumento para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos. Para tanto, foram analisadas as demonstrações contábeis de empresas brasileiras publicadas no

Brasil e nos Estados Unidos, com a finalidade de avaliar se a estrutura atual das demonstrações contábeis em ambos os países permite a evidenciação adequada de instrumentos financeiros derivativos.

A relevância deste estudo pode ser justificada pela avaliação da estrutura atual das demonstrações contábeis como instrumento para a adequada transparência de instrumentos financeiros. O fato dos derivativos serem estruturados sobre sofisticados sistemas de cálculos e sua evidenciação ocorrer nas notas explicativas (*off-balance-sheet*)¹ faz com que o investidor não possa identificar o risco a que a empresa está submetida, e tampouco a estratégia no que concerne à questão proteção versus risco. Está a empresa se esforçando para proteger seus preços ou apenas investindo em operações que poderão lhe trazer risco? (CARVALHO, 1999);

2 METODOLOGIA

Para o alcance dos objetivos foi realizado um estudo descritivo, com delineamento de uma pesquisa documental, uma vez que foram analisadas as demonstrações contábeis e suas respectivas notas explicativas. A amostra definida para análise na pesquisa são as empresas brasileiras, sociedades anônimas de capital aberto que possuem ADRs emitidos dos níveis II e III. Justifica-se a exclusão das empresas com ADR nível I por estas não necessitarem adequar suas demonstrações contábeis as normas da *Securities and Exchange Commission* – SEC e tampouco publicar o Formulário 20-F, que é de onde foram coletados os dados. Optou-se também por analisar as empresas não financeiras, pois, inicialmente, realizar operações com derivativos não faz parte de seu contexto operacional Além disso, buscou-se analisar as mesmas empresas utilizadas por Moreira, Nyama e Santana (2006) e Darós e Borba (2005) como forma de validação dos resultados no Brasil e nos Estados Unidos.

Selecionada a amostra, os dados das empresas foram coletados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) enviadas a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) encerradas em 31 de dezembro de 2005 e no Formulário 20-F apresentado a SEC também do ano de 2005. Ressalta-se a utilização das demonstrações contábeis acompanhadas das respectivas notas explicativas desses documentos, já que são neles que as empresas geralmente apresentam ao mercado as informações sobre instrumentos financeiros derivativos. O Quadro 1 apresenta as empresas selecionadas para análise.

Para a análise dos dados foram utilizados dois modelos: para as demonstrações contábeis apresentadas no Brasil à CVM o método proposto por Darós e Borba (2005); para o Formulário 20-F divulgado nos Estados Unidos o modelo de Bhamornsiri e Schroeder (2004).

Na metodologia para a análise das demonstrações contábeis do Brasil apresentados por Darós e Borba (2005), com base na IN 235/95 da CVM, o primeiro item trata das principais práticas contábeis adotadas para a evidenciação de derivativos. A seguir, consideram-se os objetivos, finalidades e intenções da empresa para a utilização de instrumentos financeiros derivativos. Em seguida, as premissas utilizadas para determinação dos valores justos (*fair values*) e o uso de quadros comparativos mostrando as diferenças entre o valor contábil e o de mercado dos derivativos. Logo após, os itens de análise do controle de risco que a empresa efetua sobre três aspectos: risco de crédito, risco de taxa de câmbio e risco de produto.

Para a análise do Formulário 20-F seguiu-se o modelo de Bhamornsiri e Schroeder (2004), baseados no SFAS 133, onde foram determinados os seguintes itens:

1 – As empresas usam derivativos para:

- a) *Hedges* de valor justo (*fair value*);
 - b) *Hedges* de fluxo de caixa;
 - c) Operações especulativas de *hedge*, como uma tentativa de reduzir o risco de mercado;
- 2 – As empresas cumprem com as determinações de *disclosure*:
- a) Com a evidenciação do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos como ativos e passivos?
 - b) Em que local das demonstrações contábeis são evidenciadas as informações?
- 3 – Para aquelas empresas que usam *hedge* de valor justo (*fair value*), de fluxo de caixa (*cash flow*) ou ambos, as informações de evidenciação estão de acordo com as determinações do SFAS 133 no que se refere:
- a) Aos objetivos com o uso dos derivativos e as políticas de gerenciamento de risco?
 - b) A descrição dos itens que estão sendo negociados e estão sendo protegidos (*hedged*)?
 - c) O montante de ganhos e perdas de cada transação e o total anual?
 - d) O montante de *hedge* ineficaz (que virou pó)?
 - e) O montante esperado para ser classificado como lucros nos próximos períodos (lucros futuros)?
- 4 – Para aquelas empresas que utilizam derivativos para especulação, os requisitos de evidenciação estão de acordo com as determinações do SFAS 133, no que se refere aos ganhos e perdas anuais?

EMPRESAS ANALISADAS	
AMBEV	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO
ARACRUZ CELULOSE	PERDIGÃO
BRASIL TELECOM	PETROBRAS
BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES	SABESP
BRASKEM	SADIA
CEMIG	TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES
COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL	TELEMIG CELULAR PARTICIPAÇÕES
COPEL	TELESP PARTICIPAÇÕES
CPFL ENERGIA	TIM PARTICIPAÇÕES
EMBRAER	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES
EMBRATEL PARTICIPAÇÕES	VALE DO RIO DOCE
GERDAU	VIVO PARTICIPAÇÕES
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL

Fonte: Elaborado pelos autores

Quadro 1 – Empresas utilizadas na amostra da pesquisa

Para a busca dos termos nas demonstrações contábeis foi utilizado o recurso “Localizar” do Microsoft Word e Adobe Acrobat Reader com os termos em português e inglês “risco (*risk*), derivativos (*derivatives*), instrumentos financeiros (*financial instruments*), *hedge*, evidenciação (*disclosure*)” nos arquivos analisados.

Salienta-se que a despeito do conteúdo da norma brasileira e americana ser similar, não é o objetivo desse trabalho comparar os padrões de transparência dos relatórios contábeis, mas sim verificar a eficácia das demonstrações contábeis como instrumento para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos, ou seja, se a estrutura atual das demonstrações contábeis permite a evidenciação adequada de derivativos. Tampouco foi

objeto de análise a quantificação de quantas empresas evidenciaram ou não suas operações com derivativos². Ressalta-se ainda que não foi avaliado na pesquisa o impacto da evidenciação deficiente com conseqüente assimetria informacional no mercado de capitais e o reflexo desses fatores no preço de ações ou taxas de captação de recursos, apesar dos autores reconhecerem que essa situação pode acontecer.

3 NORMAS QUE TRATAM DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS

Apresenta-se um apanhado sobre a legislação nacional (IN CVM 235/95) e americana (SFAS 133) sobre instrumentos financeiros derivativos que devem ser evidenciados nas demonstrações contábeis.

3.1 Instrução Normativa CVM nº 235 de 1995

No Brasil, a principal norma que dispõe sobre a evidenciação de instrumentos financeiros nas demonstrações contábeis de companhias abertas é a Instrução Normativa 235 da CVM publicada em 23 de março de 1995.

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

A norma define como instrumento financeiro “todo contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra entidade”. Pela instrução normativa são considerados como ativos financeiros:

- a) Disponibilidades;
- b) Direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade;
- c) Direitos contratuais de troca de resultados financeiros (*swaps*) ou instrumentos financeiros;
- d) Títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade.
- e) A norma considera como deve ser avaliado o valor de mercado do instrumento derivativo:

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

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

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

financeiros de natureza, prazo e risco similares.

A companhia aberta deverá evidenciar, sempre que relevante:

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

3.2 Statement of Financial Accounting Standards – SFAS 133

Em abril de 2003 FASB emitiu o SFAS 149, “Complementação do SFAS 133 sobre Instrumentos Derivativos e Atividades de *Hedge*”. O SFAS 149 altera e esclarece aspectos de contabilização e divulgação para instrumentos financeiros derivativos, incluindo determinados instrumentos derivativos embutidos em outros contratos e para atividades de *hedge*, de acordo com o SFAS 133.

O SFAS 133 exige que todos os derivativos sejam reconhecidos como ativos ou passivos no balanço patrimonial e mensurados ao valor justo, desconsiderando-se o objetivo ou intenção de mantê-los. As mudanças nos valores justos de um instrumento são reconhecidas nos lucros ou no patrimônio líquido, dependendo de sua designação e qualificação como um *hedge* de valor justo, de fluxo de caixa ou de moeda estrangeira. Para qualificar-se como um *hedge*, o derivativo deve ser: (i) designado como um *hedge* de um ativo ou passivo financeiro específico no início do contrato; (ii) efetivo na redução do risco associado com a exposição a ser protegida por *hedge*; e (iii) altamente correlacionado com mudanças em seu valor justo e ao fluxo de caixa do item protegido por *hedge*, tanto no início quanto durante a vigência do contrato.

Resumindo o trabalho de análise do SFAS 133 efetuado por Lima e Lopes (1999) podem-se apresentar os seguintes pontos principais:

- 1) derivativo é definido como um instrumento financeiro, ou outro contrato, que possua as três seguintes características: (i) um ou mais ativos subjacentes e um ou mais valor nocional ou provisão de pagamento ou ambos; (ii) investimento inicial nulo ou muito menor que o necessário em outros tipos de contratos que possam produzir efeito similar; (iii) os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação financeira, que pode se dar por mecanismos fora do contrato;
- 2) o derivativo será considerado um ativo, quando a transação representar benefícios futuros. Será um passivo, quando a transação representar uma responsabilidade presente ou futura a ser liquidada;
- 3) os instrumentos derivativos devem ser medidos pelo valor-justo (*fair value*). A melhor representação do valor justo é o valor de mercado, mas poderão ser utilizados para sua mensuração modelos tais como o Valor Presente, Fluxo de Caixa Descontado ou modelos de precificações de opções como o *Black & Scholes* ou o valor de reposição;

O SFAS 133 define que o reconhecimento dos ganhos e perdas dos produtos derivativos será embasado nas classificações desses produtos descritas acima. Tal reconhecimento procederá da seguinte forma:

- *hedge* de valor justo as variações serão reconhecidas no resultado do período em que ocorreu o ganho ou a perda dentro do resultado do objeto que está sendo protegido. Da mesma forma deve se proceder com derivativo de proteção de uma exposição cambial,

“de um compromisso firme não-reconhecido ou de título utilizado para a operação normal da empresa”.

- *hedge* de fluxo de caixa o registro dos ganhos e perdas inicialmente serão apresentados fora do resultado do período (*other comprehensive income*), ou seja no patrimônio líquido, devendo ser reclassificados para o resultado quando a transação for efetivada. Utiliza-se o mesmo critério para derivativos de proteção “de uma transação projetada em moeda estrangeira”.
- *hedge* a variação cambial de investimento estrangeiro “os ganhos e perdas são classificados em outros ganhos, fora do resultado, como uma parte do ajuste acumulado da conversão”.
- Instrumentos não-classificados como *hedge*: os ganhos e as perdas destes instrumentos serão imediatamente reconhecidos no resultado.

O pronunciamento 133 do FASB é um passo significativo diante a necessidade de evidenciação dos direitos e obrigações produzidos pelas operações com derivativos dentro das Demonstrações Contábeis (*on-balance sheet*), bem como o reconhecimento dos seus impactos nos resultados das companhias.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS: VERIFICAÇÃO DA EFICÁCIA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO INSTRUMENTO PARA A EVIDENCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

Apresentam-se os resultados da análise das demonstrações contábeis publicadas no Brasil (DFPs) e nos Estados Unidos (Formulário 20-F) a respeito da capacidade estrutural dos relatórios contábeis evidenciarem operações com instrumentos financeiros derivativos.

4.1 No Brasil

Nas demonstrações contábeis publicadas no Brasil seguiu-se a metodologia de análise proposta por Darós e Borba (2005) onde são avaliados: as principais práticas contábeis adotadas para a evidenciação de derivativos; os objetivos, finalidades e intenções da empresa para a utilização de instrumentos financeiros derivativos; as premissas utilizadas para determinação dos valores justos (*fair value*); o uso de quadros comparativos mostrando as diferenças entre o valor contábil e o de mercado dos derivativos; e os itens de análise do controle de risco que a empresa efetua sobre três aspectos: risco de crédito, risco de taxa de câmbio e risco de produto.

Práticas contábeis: representam os critérios adotados pela empresa para o registro das operações com instrumentos financeiros derivativos. A companhia deve evidenciar nas notas explicativas o tratamento contábil aplicado aos derivativos. A Embraer apresentou a seguinte nota sobre suas práticas contábeis sobre operações com derivativos “nas operações de derivativos os valores nominais não são registrados, porém os resultados não realizados são registrados pelo regime de competência, sem marcação ao mercado desses instrumentos (nota explicativa nº 32)”.

Nota-se que este item pode ser claramente evidenciado nas demonstrações contábeis, bastando as empresas demonstrarem descritivamente os critérios utilizados na contabilização

de instrumentos financeiros derivativos. Portanto, a ausência de desse tópico não pode ser atribuída à deficiência na estrutura das demonstrações contábeis, mas sim a omissão das empresas.

Objetivos, finalidades e intenções da empresa para a utilização de instrumentos financeiros derivativos: representam os objetivos da companhia com o uso dos derivativos (objetivo de *hedge*, de especulação ou de arbitragem). Quando o usuário da demonstração contábil analisa as informações sobre instrumentos financeiros derivativos sua primeira intenção, invariavelmente, é saber as circunstâncias que a empresa está adquirindo ou emitindo papéis desta natureza. Proteção contra variação no preço de *commodities*, taxa de câmbio ou simplesmente especulação ou arbitragem são informações que deveriam constar como um parágrafo básico das notas explicativas. O fato de a empresa adquirir derivativos para proteção ou especulação em nada deprecia o conteúdo das demonstrações contábeis, pelo contrário, demonstra que a empresa está em busca de rentabilidade, no caso de especulação, ou proteção em operações de *hedge*. Contudo, a empresa deve ser capaz de dar transparência a essas operações por meio das demonstrações contábeis para que os usuários possam entender os objetivos da empresa com o uso de instrumentos financeiros derivativos.

A Companhia Vale do Rio Doce foi uma das empresas que evidenciou seus objetivos, finalidades e intenções como a utilização de instrumentos financeiros derivativos, por meio da seguinte nota explicativa em sua DFP

Os principais riscos de mercado com que a Vale se depara são aqueles relativos a taxas de juros, taxas de câmbio e de preço de *commodities*. A Companhia tem como política gerenciar tais riscos através da utilização de instrumentos derivativos. As atividades de gerenciamento de risco seguem políticas e diretrizes revistas e aprovadas pela alta direção da Companhia (Conselho de Administração e Diretoria Executiva). Estas normas proíbem negociação especulativa, venda a descoberto e determinam a diversificação de instrumentos e contrapartes. A política da Companhia tem sido liquidar financeiramente todos os contratos, sem a entrega física de produtos. Os limites e a qualidade de crédito das contrapartes são revistos periodicamente e definidos de acordo com as normas aprovadas pela alta Administração da Companhia. Os resultados das atividades de *hedge* são reconhecidos mensalmente no resultado da Companhia.

Neste item verifica-se também que a evidenciação é descritiva, ou seja, a empresa deve apresentar os objetivos para a realização de operações com derivativos. A falta de evidenciação não pode ser relacionada à inadequação das demonstrações contábeis, já que uma nota explicativa transmite ao mercado as intenções da empresa com derivativos.

As premissas utilizadas para determinação dos valores justos (*fair value*): mostram como a empresa mensura o valor dos derivativos divulgados nas demonstrações contábeis. Como esses contratos têm grande volatilidade, a IN 235/95 da CVM determina que as empresas utilizem o valor justo (*fair value*) como método de apresentação ao mercado. As empresas devem, então, apresentar em notas explicativas as premissas, ou fórmula de cálculo, para a determinação do valor justo (*fair value*) do instrumento financeiro derivativo.

A Gol Linhas Aéreas em sua DFP do ano 2005 apresentou a seguinte nota sobre as premissas de avaliação dos instrumentos financeiros derivativos

O valor de mercado dos instrumentos financeiros derivativos é calculado com base em práticas usuais de mercado, usando os valores de fechamento no período e cotações subjacentes relevantes, exceto para os contratos de opção, cujos valores são determinados por meio da adoção de metodologia de precificação (*Black & Scholes*). As variáveis e informações relativas aos coeficientes de volatilidade obtida por meio de reconhecidos provedores de informações de mercado.

Apesar da informação não ser totalmente clara e objetiva, a empresa divulga em nota as premissas básicas de avaliação, citando, inclusive um modelo matemático (*Black & Scholes*) para a precificação dos derivativos. No complemento da informação a empresa divulga que “as variáveis e informações relativas aos coeficientes de volatilidade obtida por meio de reconhecidos provedores de informações de mercado”, porém quais são esses “reconhecidos provedores de informações de mercado”? Empresas de dados econômicos, bolsas de valores? Deveria ter sido especificado para que os analistas tenham condições de avaliar se de fato empresa avaliou os derivativos a preços de mercado.

Neste ponto a estrutura das demonstrações contábeis compromete a evidenciação das premissas utilizadas para a determinação do valor justo (*fair value*). Como nas estratégias de gerenciamento de riscos as empresas transacionam instrumentos financeiros de diferentes tipos e modelos, com inúmeras formas de cálculo (cestas de moedas, preço médio de *commodities* e outros) a empresa deveria evidenciar a forma de determinação do valor justo de cada um desses contratos. Não seria possível, e tampouco adequado, a empresa adotar um único meio de calcular o valor justo, pois cada contrato tem especificidades distintas. Assim, nesse ponto, a ausência de evidenciação pode ser atribuída à complexidade e quantidade de operações e a inviabilidade de demonstrar todas as avaliações nas notas explicativas das demonstrações contábeis. A publicação genérica de que a empresa utilizou o método do fluxo de caixa descontado, comparação com valores de mercado, ou algum outro mecanismo de valoração de contratos derivativos, sem relacioná-lo individualmente, não é uma informação útil ao mercado.

Quadros comparativos mostrando as diferenças entre o valor contábil e o de mercado dos derivativos: servem como exposição dos valores contábeis registrados pelas empresas com as avaliações dos valores de mercado. Uma informação importante que deve constar nos quadros comparativos é o ganho ou perda com derivativos e as diferenças entre os valores de aquisição e o valor atual conforme os critérios adotados para mensuração. Salienta-se que este item está diretamente relacionado à avaliação de derivativos a valores justos ou de mercado.

A limitação discutida no item anterior sobre a dificuldade de apresentação de métodos de determinação de valores justos nas demonstrações contábeis, pode ser suprimida com a publicação de quadros evidenciando as diferenças entre o valor contábil e o de mercado, ou aquele calculado segundo algum método de precificação de instrumentos financeiros derivativos.

Assim, sobre este tema, as demonstrações contábeis constituem um mecanismo eficaz de evidenciação de informações, já que as empresas têm condições de utilizar quadros comparativos para apresentar seus resultados com derivativos. A inexistência de transparência relacionada a este item é atribuída à negligência das empresas que deixam de apresentar informações sobre os resultados com derivativos e não a estrutura formal das demonstrações contábeis.

Análise do controle de risco sobre três aspectos: risco de crédito, risco de taxa de câmbio e risco de produto: O risco de crédito é a possibilidade de a empresa vir a incorrer em perdas por conta de problemas financeiros com seus clientes, ocasionando a inadimplência de seus compromissos. O risco de taxa de câmbio é a possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações na taxa de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado. O risco de preço de produtos é a possibilidade de a companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações de preços de seus produtos, nos mercados interno e externo.

Os aspectos relacionados a risco são, tradicionalmente, caracterizados pela inexatidão e variam pelas distintas percepções dos administradores. Ainda que haja agências especializadas em mensurar quantitativamente o risco de empresas e países, o subjetivismo intrínseco do risco não permite que as demonstrações contábeis espelhem todos os riscos que a empresa está exposta.

Dessa forma, no que se refere a este ponto, a ausência de informações sobre o controle de risco de derivativos pode ser conferido tanto a estrutura das demonstrações contábeis, que não apresenta um mecanismo de medição de risco, quanto às empresas, que deixam de expor ao mercado análises (quando relevantes) de suas posições de risco.

Como exemplo da limitação de transparência das notas explicativas sobre controle de risco de taxa de câmbio cita-se uma operação de uma exportação “hedgeada” com o valor da taxa *Libor*. O gestor pode fazer uma tentativa de expor descritivamente nas notas explicativas as características da operação, mas terá dificuldades de transmitir a essência da transação com a determinação que a taxa *Libor* é um *hedge* perfeito da taxa de câmbio. Ao contrário, quando uma empresa exporta produtos e importa ativos fixos, a evidenciação de um *hedge* natural da taxa de câmbio demonstra ser de entendimento simples.

4.1 Nos Estados Unidos

Para a análise das demonstrações contábeis publicadas nos Estados Unidos seguiu-se a metodologia de análise proposta por Bhamornsiri e Schroeder (2004), baseados no SFAS 133, onde foram examinados os Formulários 20-F das empresas selecionadas com amostra.

As empresas usam derivativos para:

- a) *Hedges* de valor justo (*fair value*);
- b) *Hedges* de fluxo de caixa;
- c) Operações especulativas de *hedge*, como uma tentativa de reduzir o risco de mercado;

Pela análise dos Formulários 20-F constatou-se que as empresas afirmam utilizar instrumentos financeiros derivativos como parte de uma estratégia de gerenciamento de risco. A maioria das empresas realiza operações de *Hedges* de valor justo (*fair value*) e de fluxo de caixa, sendo que algumas ainda usam operações com derivativos para garantir posições especulativas. A Gerdau foi uma das empresas que evidenciou a seguinte nota em seu Formulário 20-F do ano de 2005

A Companhia possuía derivativos “swaps” que se qualificaram como “hedge” de fluxo de caixa somente nas subsidiárias na América do Norte nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2003. Os “swaps” são reconhecidos no balanço patrimonial pelo valor de mercado, com os ganhos e perdas não realizados na marcação a mercado dos *swap*'s qualificados como “hedge” de fluxo de caixa sendo registrados em outros lucros (prejuízos) compreensivos, exceto por parcelas ineficazes que são registradas no resultado. Derivativos não classificados com “hedge” de fluxo de caixa são reconhecidos a valor de mercado no balanço patrimonial, com os ganhos e perdas não realizados reconhecidos na demonstração de resultados consolidada.

Pela análise da nota explicativa publicada pela Gerdau, a estrutura das demonstrações contábeis permite que seja evidenciada a utilização dos derivativos como um meio de descrição analítica da qualificação dos instrumentos financeiros. Portanto, a falta de desse

tópico não pode ser atribuída à deficiência na estrutura das demonstrações contábeis, mas sim a omissão das empresas em evidenciá-la.

As empresas cumprem com as determinações de *disclosure*:

- a) Com a evidenciação do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos como ativos e passivos?
- b) Em que local das demonstrações contábeis são evidenciadas as informações?

Pela verificação dos Formulários 20-F das empresas analisadas observa-se que a determinação do SFAS 133 a respeito da transparência do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos como ativos e passivos não é cumprida. Há empresas que apresentam essa informação em um grupo de contas genérico do Balanço Patrimonial como “outros ativos ou passivos” referenciando uma nota explicativa sobre o tema. Outras empresas afirmam que os instrumentos financeiros derivativos estão incorporados a saldos dentro das contas do ativo e passivo, ou simplesmente não fazem evidenciação alguma.

A Perdigão apresentou a seguinte nota a respeito do registro de instrumentos financeiros derivativos no item 5 do Formulário 20-F que trata da revisão operacional, financeira e perspectivas.

Para fins dos GAAPs americanos contabilizamos estes instrumento pelo valor justo de mercado, com base nas cotações de instrumentos similares e em estimativas das taxas de câmbio e de juros no futuro. Durante os períodos apresentados, não designamos quaisquer instrumentos derivativos como hedges seja para fins dos GAAPs brasileiros ou GAAPs americanos, portanto os ajustes contábeis para os nossos derivativos foram registrados nas demonstrações do resultado do exercício.

Nota-se que as informações sobre a evidenciação do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos como ativos e passivos nas demonstrações contábeis publicadas nos Estados Unidos, têm condições de serem apresentadas pelas empresas, já que a informação é descritiva. As empresas justificam a falta de evidenciação no fato de que, muitas vezes, os valores são irrelevantes e são apresentados junto a outras contas do ativo e do passivo. No entanto, a característica intrínseca dos instrumentos financeiros derivativos é expor a empresa a riscos que podem comprometer sua estabilidade financeira e sobrevivência. Uma operação de *swap*, por exemplo, pode oferecer mais riscos a uma corporação do que todas as suas atividades não-financeiras somadas.

Para aquelas empresas que usam *hedge* de valor justo (*fair value*), de fluxo de caixa (*cash flow*) ou ambos, as informações de evidenciação estão de acordo com as determinações do SFAS 133 no que se refere:

- a) Aos objetivos com o uso dos derivativos e as políticas de gerenciamento de risco?
- b) A descrição dos itens que estão sendo negociados e estão sendo protegidos (*hedged*)?
- c) O montante de ganhos e perdas de cada transação e o total anual?
- d) O montante de *hedge* ineficaz (que virou pó)?
- e) O montante esperado para ser classificado como lucros nos próximos períodos (lucros futuros)?

A análise desse tópico busca avaliar como são evidenciadas as informações sobre objetivos com os derivativos, os itens que estão sendo protegidos, os ganhos e perdas e o montante que será transferido para o próximo exercício. Sobre este tema verifica-se uma miscelânea de informações sobre os mais distintos enfoques, em função, invariavelmente, da utilização de diferentes estratégias com instrumentos financeiros derivativos pelas empresas.

A Embratel em seu Formulário 20-F do ano de 2005 apresenta a seguinte nota explicativa.

Nossa política é o de contratar instrumentos de proteção caso a caso. Determinamos que teríamos oportunidade de celebrar contratos derivativos quando as condições de mercado forem favoráveis. Para reduzir o impacto dessas obrigações e da desvalorização do Real em 31 de dezembro de 2005, a Embratel tinha contratos de conversão de moeda em aberto no valor principal de US\$138,2 milhões, com vencimentos variando de 10 de fevereiro de 2006 a 12 de dezembro de 2008. A Embratel também tinha US\$305.0 milhões em contratos para entrega futura, com vencimentos em 2 de janeiro de 2006 para 21 de dezembro de 2007. Segundo os termos desses contratos de conversão, a Embratel é obrigada a pagar às contrapartes dos valores, caso haja algum, pelos quais a variação da taxa do CDI (a taxa de juros aplicável aos certificados interbancários no Brasil) sobre o valor principal ultrapassem a variação da taxa de câmbio da moeda estrangeira pelo mesmo período.. Da mesma forma, caso as taxas de câmbio ultrapassem a taxa CDI, receberíamos a diferença aplicável. Os ganhos e perdas atribuíveis a esses instrumentos, resultantes das alterações nas taxas e acumulados e contabilizados como um ajuste à receita ou despesa de participação no período no qual a mudança ocorra.

A evidenciação dos itens exigidos pelo SFAS 133 novamente aparece com descritiva na parte das notas explicativas e sendo cumprida pelas empresas ainda que com particularidades para cada uma delas. Assim, nesta parte, a estrutura das demonstrações contábeis permite e contribui com a transparência a ser efetuada pelas empresas no que se refere a suas políticas de atuação com instrumentos financeiros derivativos.

Uma constatação pela análise das notas explicativas é em relação à linguagem utilizada para a exposição das operações que, na maioria das vezes, é bastante técnica (porém correta) exigindo do usuário da demonstração contábil o conhecimento prévio de conceitos utilizados no mercado financeiro e de capitais.

Para aquelas empresas que utilizam derivativos para especulação, os requisitos de evidenciação estão de acordo com as determinações do SFAS 133, no que se refere aos ganhos e perdas anuais?

A evidenciação do resultado com derivativos utilizados para especulação envolve o receio dos administradores na publicação de operações que não obtiveram sucesso. Assim, não se encontra nas demonstrações contábeis dados de perdas com transações especulativas envolvendo instrumentos financeiros derivativos. Na análise dos Formulários 20-F a afirmação usual é que “a empresa utiliza instrumentos financeiros derivativos como forma de proteção contra riscos de sua atividade e não para especulação ou qualquer outra transação no mercado”, ou seja, evita-se afirmar que a empresa está especulando com derivativos.

O fato é que quando a empresa utiliza instrumentos financeiros derivativos com fins de especulação, tende a evidenciar menos suas operações do que quando utiliza com objetivos de proteção (*hedge*). Contudo, se a empresa efetuar uma operação de *hedge* relacionada à sua atividade fim, também estará especulando, pois tem informações (ou expectativa) que o preço do produto que está sendo “hedgado” irá sofrer uma variação. Então, especular é simplesmente ter informação sobre o comportamento futuro do preço de um bem e decidir se algo será feito diante dessa expectativa.

Dessa forma, verifica-se que a estrutura das demonstrações contábeis não é empecilho para a adequada evidenciação de operações especulativas envolvendo instrumentos financeiros derivativos. A falta de transparência deste item deve-se a resistência, principalmente dos administradores, de publicarem nas demonstrações contábeis resultados

negativos de operações envolvendo especulação com instrumentos financeiros derivativos, mesmo sendo de valores irrelevantes no contexto da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A verificação da eficácia das demonstrações contábeis como instrumento para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos revela que a ausência de transparência nos relatórios contábeis não pode ser atribuída a estrutura das demonstrações. Ainda que em pontos que envolvam a evidenciação de temas complexos, como avaliação quantitativa de risco e de mensuração de valores justos, as demonstrações contábeis apresentam limitações, na grande maioria dos itens analisados constata-se a omissão das empresas em fornecerem informações sobre suas operações com instrumentos financeiros derivativos.

No Brasil conclui-se que as principais deficiências da estrutura das demonstrações contábeis estão no fato da exposição das premissas utilizadas para a determinação dos valores justos (*fair values*) dos instrumentos financeiros derivativos e os riscos atrelados às operações. Como a avaliação dos valores justos atribuídos aos derivativos envolve uma vasta quantidade de contratos de diferentes níveis de complexidade, a apresentação detalhada desses contratos nas demonstrações contábeis pode comprometer o entendimento do usuário. Em relação às estratégias de gestão de riscos com a utilização de derivativos, a variedade das operações e a dificuldade de se estabelecerem correlações entre os ativos e passivos das transações, dificultam sobremaneira a apresentação das informações nas demonstrações contábeis. Contudo, nos demais itens analisados como práticas contábeis, objetivos finalidades e intenções como o uso de derivativos, quadros comparativos entre o valor contábil e valor de mercado, as demonstrações contábeis configuram-se como instrumentos adequados e úteis para a apresentação das informações. Nesses itens a utilização de quadros e a descrição das operações, atendem as necessidades de transparência preconizadas pela IN CVM 235/95.

Nos Estados Unidos verifica-se que as informações exigidas pelo SFAS 133, apesar de serem mais numerosas e detalhadas que no Brasil, são bastante descritivas e a estrutura das demonstrações contábeis não compromete a sua evidenciação. O método de contabilização de instrumentos financeiros derivativos adotado nos Estados Unidos diverge do brasileiro, ainda que a forma de apresentação das informações seja similar. O FASB determina de maneira expressa o reconhecimento de derivativos como ativos e passivos no balanço patrimonial e que o reconhecimento de ganhos e perdas deve estar refletido na demonstração de resultado ou no patrimônio líquido da companhia. A estrutura das demonstrações contábeis, como verificado, tem condições formais de apresentar essas informações aos usuários sem comprometer seu entendimento. O Quadro 2 resume a análise dos resultados.

BRASIL		ESTADOS UNIDOS	
Itens de análise	Estrutura da DFP	Itens de análise	Estrutura do Form 20-F
Práticas contábeis	SIM	Utilização de derivativos para hedge de valor justo, fluxo de caixa ou especulação	SIM
Objetivos, finalidades e intenções	SIM	Evidenciação de valor justo como ativo ou passivo	SIM
Premissas de avaliação do valor justo	NÃO	Descrição das operações com derivativos: objetivos, ganhos e perdas, classificações	SIM

Quadros comparativos	SIM	Evidenciação de operações especulativas: ganhos e perdas	SIM
Risco de crédito, câmbio e de produto	NÃO		

Fonte: Elaborado pelos autores

Quadro 2 – Eficácia das demonstrações como instrumento para evidenciação de instrumentos financeiros derivativos no Brasil e nos Estados Unidos.

Constata-se, portanto, que tanto no Brasil como nos Estados Unidos, a carência de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis é atribuída à incapacidade (ou negligência) das empresas em apresentarem suas operações com derivativos e não a estrutura formal dos relatórios contábeis. Os resultados desse trabalho corroboram com as conclusões de Woods & Marginson (2004) que analisaram a evidenciação de derivativos em demonstrações contábeis de bancos britânicos sob a ótica do usuário dessas demonstrações. Os autores verificaram que a evidenciação de derivativos é essencialmente descritiva e de natureza genérica, nem sempre comparáveis, omitindo informações numéricas como o perfil de risco, por exemplo.

Salienta-se, por fim, que apesar de o FASB e a CVM determinarem que a evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos deva ocorrer em linha separada no corpo do balanço patrimonial (*on-balance sheet*), esta imposição não é seguida pelas empresas. Geralmente a informação é apresentada em notas explicativas ou as empresas alegam valores imateriais para evidenciarem as operações.

6 REFERÊNCIAS

BHAMORNSIRI, S. SCHROEDER, R.G. The disclosure of information on derivatives under SFAS No. 133: Evidence from the Dow 30. **Managerial Auditing Journal** Vol. 19 No. 5, 2004.

BODNAR, G. M, HAYT, G. S. MARSTON, R. C. Wharton. Survey of derivatives usage by U.S. non-financial firms. **Financial Management** 25. 1996. 113-133.

CARVALHO, N.M. Evidenciação de derivativos. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIECAFI, nº 20, Janeiro a Abril/1999.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa 235 de 23 de março de 1995**. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências.

COSTA JR., Jorge Vieira da. Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante a instrumentos derivativos. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 32, p. 23-39, maio/agosto 2003.

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, Set./Dez. 2005.

DARÓS, Leandro Luís. BORBA, José Alonso. ABREU, Ari Ferreira. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma Comparação entre as Informações Divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas Empresas Brasileiras Emitentes de *American Depositary Receipts* – ADRs. *Anais*: Enanpad 2005, Brasília.

DARÓS, Leandro Luís. **Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis**: uma comparação entre as informações divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras emitentes de *American Depositary Receipts* – ADRs. UFSC: Florianópolis, 2006. Dissertação (Programa de Pós-Graduação em Contabilidade - Mestrado em Contabilidade).

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

FROOT, K.A. SCHARFSTEIN, D.S. STEIN, J.C. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. **Journal of Finance** (December - 1993), 1629- 1658.

GAY, G.D. NAM, J. The Asymmetric Information and Corporate Derivatives Use. **SSRN**, 2001.

HWANG, Angela L.J. Comparative analysis of accounting treatments for derivatives. **Journal of Accounting Education** 20(2002) 205-233.

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

MOREIRA. C.A.S, NIYAMA, J.L.K. SANTANA, C.M. Avaliação do nível de evidenciação contábil de operações com derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR. *Anais*: 6º Congresso USP de Contabilidade e Finanças. São Paulo, 2006.

MYERS, S.C. MAJLUF, N.S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. **Journal of Financial Economics** (June 1984), 187-221.

NAOR, Nir. Reporting on financial derivatives – A Law and Economics perspective. **European Journal of Law and Economics**, Volume 21, Number 3 / May, 2006. 203-314

SAPRA, H., Do Mandatory Hedge Disclosures Discourage or Encourage Excessive Speculation. **Journal of Accounting Research**. vol.40 N°.3, June 2002.

WOODS, Margaret. MARGINSON, David E. W. Accounting for derivatives: An evaluation of reporting practice by UK banks. **European Accounting Review**. Volume 13, Number 2 / July 2004. 373-390.

¹ Apesar das notas explicativas fazerem parte das demonstrações contábeis, considera-se essas informações como complementares aos balanços divulgados.

² Para informações sobre esse tema, ver Darós e Borba (2005), Moreira, Nyama e Santana (2006), Bhamornsiri e Schroeder (2004).