

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

EVIDENCIAÇÃO DOS INSTRUMENTOS DERIVATIVOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

AUTORES

VANDERLEI DOS SANTOS

Universidade Regional de Blumenau - FURB

vs@al.furb.br

RICARDO CENSI

Universidade Regional de Blumenau - FURB

ricardocensi@yahoo.com.br

DARCLÊ COSTA SILVA HAUSSMANN

Universidade Regional de Blumenau - FURB

darcle@furb.br

JORGE RIBEIRO DE TOLEDO FILHO

Universidade Regional de Blumenau-FURB

jtoledo@usp.br

RESUMO

O estudo objetiva verificar o que as empresas estão evidenciando a respeito das operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e se estas divulgações estão condizentes com as exigências das normas contábeis. Realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, por meio de análise documental. A amostra compreende empresas do setor de alimentos e papel e celulose listadas no índice Ibovespa com a carteira teórica de setembro a dezembro de 2008, divulgado pela Bovespa. No total, 4 empresas compuseram a amostra, sendo que duas delas tiveram grandes perdas financeiras atreladas a derivativos recentemente. Aplicou-se técnica da análise de conteúdo nas notas explicativas do 2º e 3º trimestre de 2008. Os resultados da pesquisa mostram que o nível de evidenciação sobre as operações com instrumentos derivativos não está totalmente de acordo com a Deliberação da CVM nº 550/08. Verificou-se que as empresas não se utilizam do mercado de derivativos para especularem, mas sim para efetuar *hedge*, procurando proteção no mercado para suas operações com derivativos, principalmente relacionadas ao câmbio. Conclui-se que a Deliberação nº 550/08 da CVM não é totalmente atendida pelas empresas, porém houve uma significativa evolução das evidenciações nas NEs do 3º trimestre de 2008 em relação as do 2º trimestre.

Palavras-chave: Derivativos. Evidenciação. Companhias brasileiras.

ABSTRACT

The study aims to determine what companies are showing the respect of transactions with derivatives in its financial disclosures and whether these are consistent with the requirements of accounting standards. There was descriptive research with a qualitative approach, through documentary analysis. The sample includes companies in the sector of food and pulp and paper listed in the index theoretical portfolio Ibovespa with September to December of 2008,

issued by Bovespa. In total, 4 companies composed the sample, with two of them had major financial losses linked to derivatives recently. Technique was applied to analysis of content in the Notes of the 2nd and 3rd quarter of 2008. The survey results show that the level of disclosure on transactions with derivative instruments is not fully agree with the CVM Deliberation n ° 550/08. It was found that companies are not using the market of derivatives to speculate, but to make hedge, seeking protection in the market for their operations with derivatives, mainly related to the exchange. We conclude that deliberation No 550/08 of the CVM is not fully answered by the companies, but there was a significant development of the NEs disclosures the 3rd quarter of 2008 on the the 2nd quarter.

Keywords: Derivatives. Disclosure. Brazilian companies

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro e de capitais se tornou uma das principais formas de investimentos para a população. À medida que as economias se tornam mais sofisticadas e se destacam para o mundo, o papel do mercado financeiro e de capitais recebe maior importância. Se esse mercado está crescendo, é porque a economia do país também está em ascensão.

Investir nesse mercado pode trazer bons ganhos, porém o risco é grande. Para obter maior segurança nesses investimentos, as pessoas procuram formas de se proteger, sendo uma delas os derivativos, que são contratos firmados onde se definem pagamentos futuros com base no preço de um ativo de mercado. Contratos a termo, opções e futuros são exemplos de derivativos (LIMAS e LOPES, 2003).

A contabilidade conquista maior importância na percepção dos agentes econômicos, devido à tendência de aprimoramento dos mecanismos de gestão empresarial. O profissional contábil tem papel importante nas operações no mercado financeiro, não sendo requisitado apenas para fazer análise, mas principalmente controles das operações.

O mercado de derivativos é cada vez mais utilizado nas operações financeiras em empresas que trabalham com o mercado financeiro e de capitais. Porém seu comportamento se torna imprevisível devido ao seu objeto e as formas de negociação. Os analistas do mercado possuem opiniões distintas entre si e se faz necessária a análise dos controles utilizados pelo mercado em geral.

A maior importância da classe contábil nesse mercado surge pelos problemas econômicos que grandes empresas enfrentaram com a operação de algum instrumento financeiro. Entre muitas alardeadas pela mídia, pode-se destacar: *Procter & Gamble*, *Barings*, *Orange Country*, *Banesto*, a crise financeira japonesa e atualmente a crise financeira americana.

A preocupação se torna maior no caso dos derivativos devido ao montante dos recursos que são envolvidos na operação. Por isso as empresas devem publicar em suas demonstrações contábeis os instrumentos derivativos que estão utilizando, de acordo com as normas contábeis.

Muitas empresas que operam no mercado financeiro e de capitais tiveram sucesso em suas operações, porém outras já sofreram perdas financeiras e algumas chegaram à falência. Muitas vezes os usuários não conhecem os riscos que as empresas correm atuando nesse mercado e quando se dão conta, a empresa já apresentou grandes perdas com suas operações (LIMA e LOPES, 2003).

Nesse contexto, definiu-se como questão a ser investigada nesta pesquisa: *As empresas estão evidenciando os instrumentos derivativos em suas demonstrações financeiras e divulgando as políticas de investimento e controles de risco de acordo com as normas contábeis?* Nesse intuito, o artigo tem como objetivo verificar o que as empresas estão evidenciando a respeito das operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e se estas divulgações estão condizentes com as exigências das normas contábeis.

Esta pesquisa justifica-se pela ausência de conteúdo sobre o assunto, principalmente pelas divulgações não adequadas ao mercado sobre as operações nas quais as empresas estão envolvidas, causando grandes problemas financeiros para as empresas e seus investidores.

O trabalho está organizado em cinco seções, iniciando com essa introdução. Em seguida apresenta a revisão da literatura com a conceituação de derivativos, participantes do mercado de derivativos, mencionando suas operações e riscos, finalizando com abordagem sobre evidenciação contábil e sobre a Deliberação da CVM nº 550/08. Após demonstra o método e os procedimentos da pesquisa. Na seqüência descreve os resultados da pesquisa

efetuada nas empresas objeto deste estudo que possuem operações com derivativos. Por fim, constam as conclusões do estudo realizado, além das referências.

2 DERIVATIVOS

Spinola (1998, p. 42) menciona que “a maneira mais simples de definir um derivativo é pelo que o nome diz: são negócios derivados de outros negócios”. Ou seja, é um contrato ou ativo cujo valor resulta do preço de outro contrato ou ativo. Figueiredo, 2005, p. 1 conceitua derivativos como “[...] títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas. Por exemplo, um derivativo de dólar comercial tem o seu valor derivado do comportamento do dólar comercial à vista.”

Portanto, pode-se dizer que derivativos são contratos cujos valores derivam de outro ativo negociável. Este contrato é definido entre duas partes no qual se definem pagamentos futuros baseados no comportamento dos preços do ativo negociado. Derivativo não é físico, é um ativo onde seu preço se baseia num outro ativo físico, ou seja, é derivado de outro ativo.

As operações com derivativos são muito complexas e sempre envolvem um risco muito grande. Para o investidor comum, a realização dessas operações requer uma sofisticação que se obtém, em geral, por meio de corretoras ou fundos de investimentos. O mercado de derivativos abrange um amplo leque de operações que estão sempre inseridas nos mercados a termo, de futuros, de opções ou de *swaps*. Em qualquer um deles, o investidor pode negociar tanto *commodities* quanto ativos financeiros, como taxas de juro, índices de mercado etc (SANDRONI, 2005).

A Deliberação da CVM nº 550 de 17.10.08 define “instrumentos financeiros derivativos quaisquer contratos que gerem ativos e passivos financeiros para suas partes, independente do mercado em que sejam negociados ou registrados ou da forma de realização”. Essa instrução ainda delibera as características que os instrumentos devem ter. A primeira diz respeito ao valor do instrumento, que deve se alterar em resposta às mudanças de alguma variável, como taxa de câmbio, preço de alguma *commodity*, índice de crédito. Outra característica trata do desembolso financeiro, que não é necessário que ocorra no início ou, se ocorrer, seja menor do que seria exigido em outros tipos de contratos. E a última característica é que a liquidação aconteça numa data futura (CVM, 2008).

Como todo o mercado, o de derivativos para funcionar necessita de participantes, pois só assim se fazem as negociações. Os participantes são compostos pelos clientes e pelos agentes operacionais, esses por sua vez são subdivididos. A seguir são apresentados os principais participantes do mercado de derivativos e suas características.

2.1 PARTICIPANTES DO MERCADO DE DERIVATIVOS

Os principais participantes do mercado dos derivativos abordados neste trabalho são os *hedgers*, especuladores, *arbitrador*, *market maker* e *clearing house*. Pode-se dizer que *hedger* é o participante que procura proteção no mercado, sem se preocupar primeiramente em obter lucro. É o cliente que utiliza o mercado de derivativos para se proteger da oscilação dos preços e índices (SANDRONI, 2005).

Galdi e Lopes (2006) comentam que *hedger* procura sempre minimizar ao máximo o risco que envolve as operações com seus ativos utilizando-se de derivativos e outras posições. Ele utiliza-se dos mercados futuros para reduzir determinado risco que possa enfrentar, relacionado ao preço do petróleo, a uma taxa de câmbio, ao nível do mercado de ações ou a outras variáveis.

Conforme Silva Neto (1998, p. 117) “*hedge* é uma operação com derivativos que elimina a possibilidade de perdas futuras e, em contrapartida, também elimina a possibilidade de ganhos futuros”.

Sabendo que a principal característica do *hedger* está justamente relacionada com a proteção no mercado de derivativos contra as oscilações dos preços, é certo que existe uma negociação no mercado físico onde o risco não é aceitável.

De acordo com Bessada (2003, p. 27) “o objetivo econômico do hedge é transferir risco de preços para um agente econômico particular: o especulador.”, e ainda afirma que é como fazer um seguro, pois se terá mais tranquilidade na negociação.

Formar expectativa sobre o preço futuro de alguma coisa é a característica do especulador, que tentam obter lucro com base em suas expectativas. A definição do especulador é “a pessoa ou empresa cuja atividade principal não está relacionada com o bem objeto do contrato derivativo e que assume posições no mercado para obter a exposição ao risco de oscilação de preços.” (SILVA NETO, 1998, p. 29).

A presença do especulador é necessária, pois quando o *hedger* não quer assumir o risco em suas operações, deve passar esse risco para alguém, e é o especulador que assume esse risco e faz sua aposta na esperança de obter lucro. Bessada (2003, p. 29) explica que especuladores são como “agentes econômicos, pessoas físicas ou jurídicas, que estão dispostos a assumir riscos das variações de preços, motivados pela possibilidade de ganhos financeiros”. Pode-se dizer, então, que o objetivo principal do especulador é a obtenção de lucro, e é assim que atua no mercado, objetivando ganhar na diferença de preço entre o preço de compra e de venda.

Normalmente são os especuladores os responsáveis pelas oscilações dos preços na bolsa de valores, na maioria das vezes as oscilações são especulativas, por isso geralmente os especuladores são os responsáveis pela escassez do ativo, pelas oscilações de preços e principalmente beneficiados por lucros exorbitantes.

“Esses elementos são extremamente nocivos a qualquer sistema de negociação, pois minam a confiança que os participantes devem depositar nos contratos operados.” (SILVA NETO, 1998, p. 29). Dessa forma, criam-se regras para que esses agentes não sejam prejudiciais ao correto funcionamento dos mercados.

Outro participante do mercado de derivativos é o arbitrador, que garante que o preço negociado a futuro seja justo, é representado normalmente por grandes bancos. Silva Neto (1998, p. 30) define “o arbitrador como o participante que, assumindo pouco risco, opera em mais de um mercado simultaneamente para se valer de distorções de preços relativos. São responsáveis pelo estabelecimento de preços futuros e pela manutenção de uma relação entre preços futuros e a vista.”

Na prática, a estratégia desse participante consiste em obter ganhos financeiros das distorções de preços entre o mercado a vista e o futuro, sendo assim, compra no mercado onde determinado preço de um ativo está baixo e o vende no mercado onde o preço é mais alto, ganhando no diferencial. Para esse participante não existe risco, pois ele sabe exatamente o preço que está pagando e o preço que está vendendo determinado ativo. Esse tipo de participante não é muito usual, uma vez que não se vê presentes na maioria das empresas. (SANDRONI, 2005).

O *Market maker* é outro importante participante do mercado, pois ele quem proporciona as negociações dos ativos. “[...] são, normalmente, bancos ou corretoras que operam sempre em determinado mercado, carregando posições próprias (investindo seu próprio capital), e que se especializaram em determinados produtos e papéis.” (SILVA NETO, 1998, p. 30).

Silva Neto (1998, p. 31) ainda comenta que os *market makers* “[...] são sempre obrigados a oferecer preços de compra e de venda para o produto em que se especializaram.”.

Nesse sentido, há uma tarefa muito importante desse participante, que é de conhecer muito bem a empresa que analisa e suas condições econômico-financeiras para estabelecer um preço justo dela ao mercado.

“A atuação desse profissional no mercado garante boa liquidez ao produto operado e auxilia muito na formação de seu preço”(SILVA NETO, 1998, p. 31). Pode-se observar, o quão importante é a função desse participante no mercado e vale ressaltar que o *market maker* não deverá ter vínculos com a empresa que opera para não perder credibilidade e confiabilidade no mercado.

Outro participante no mercado de derivativo é a câmara de compensação ou *clearing house*, surgido pelo fato de existir insegurança quanto à cobertura dos compromissos assumidos pelos clientes com suas corretoras, e isso poderia prejudicar de forma catastrófica o sistema financeiro desse mercado (LIMA e LOPES, 2003).

Silva Neto (1998, p. 31) define *clearing house* como sendo “[...] associações, compostas por membros de compensação (*clearing members*) que capitalizaram a empresa. Elas são responsáveis pela compensação e liquidação das posições assumidas nas bolsas por seus participantes.” Sua função, então é de garantir as operações realizadas na bolsa e sua principal fonte de renda vem de uma pequena taxa cobrada em todas as transações do mercado.

2.2 OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

O mercado de derivativos é amplo e dessa forma engloba várias operações que podem ser feitas por seus participantes. Lima e Lopes (2003) classificam as principais operações como 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*. Os autores ainda citam as operações de segunda geração, que são operações que dependem das operações da primeira geração, porém um pouco mais sofisticadas, tais como: *Straddle*, que é a compra de uma opção de compra (*call*) e uma opção de venda (*put*) pelo mesmo preço de exercício e vencimento, se tornando lucrativa quando há grande volatilidade no mercado.

De acordo com Galdi e Lopes (2006) o mercado a termo se constitui de acordos de compra e venda de um determinado ativo que estabelecem um preço entre as partes para liquidação em uma data futura específica. Seus contratos são intransferíveis e sua negociação pode ocorrer tanto em mercado de balcão como em bolsa.

“A rigor, operação a termo nada mais é do que uma operação de compra e venda de um determinado bem ou ativo financeiro, com a execução diferida” (Yazbek, 2007, p. 110).

Lima (2000) afirma que o contrato a termo é o mais antigo dos derivativos. E ainda de acordo com Lima e Lopes (2003) “[...] suas características variam de contrato para contrato, dependendo do desejo das partes relacionadas”.

Na prática o mercado a termo funciona com dois participantes que fazem a negociação. Um deles compra um ativo para uma data futura a um determinado preço e dessa forma fica em posição comprada. Por sua vez, a outra parte fica em posição vendida, pois assume a obrigação em vender o ativo na mesma data pelo valor acordado no contrato.

Yazbek (2007) comenta ainda que recentemente os contratos a termo, onde se utiliza apenas *commodities*, estão sendo adotadas algumas alterações para outro tipo de ativo, como ativos financeiros. Ele ainda afirma que, nesse caso, se utilizam como base uma taxa ou índice, e não mais uma mercadoria, aumentando a especulação no mercado e tornando as operações mais complexas, porém ainda muito parecidas.

Quanto ao mercado futuro, Pinheiro (2001, p. 168) conceitua como sendo “[...] o mercado no qual se negociam lotes-padrões de ações com datas de liquidação futura, escolhidas entre aquelas fixadas periodicamente pela bolsa.” Ele ainda salienta que “o

mercado futuro representa um aperfeiçoamento do mercado a termo, permitindo a ambos os participantes de uma transação reverter sua posição, antes da data de vencimento”.

Yazbek (2007, p. 113) menciona que o mercado futuro foi criado devido à “necessidade de criar mercados líquidos, de negociação em bolsa.”. Yazbek (2007) ainda comenta que a definição do mercado futuro é a mesma do mercado a termo, porém a diferença está na liquidação, que é quase que exclusivamente financeira, e outras peculiaridades do mercado, dentre as quais, a padronização de algumas cláusulas pelas próprias bolsas, sob a forma de “especificações contratuais”.

Lima e Lopes (2003, p. 12) esclarecem que os “contratos futuros são [...] padronizados em relação às características intrínsecas do ativo negociado”. Dessas características eles citam “quantidade, procedimentos de entrega, meses de vencimento, cotação dos preços, limites de oscilação diária de preços e limites de posições diárias.”

Referente ao mercado de opções, Yazbek (2007) explica que o mesmo também tem suas origens no mercado a termo, mas no caso das opções uma das partes adquire do outro não o ativo em si, mas sim o direito de comprar ou vender determinado ativo a um determinado preço numa data futura. Para adquirir a opção de compra ou de venda, deve-se pagar um prêmio e, depois de adquirido a opção, o adquirente opta por exercer seu direito ou não de acordo com os preços no mercado à vista e sua opção.

“Os contratos de opções são modalidades mais recentes de operações nos mercados financeiros, sendo negociados há bem menos tempo que os contratos futuros.” (LIMA E LOPES, 2003, p. 14).

Há vários fatores que influenciam o preço de exercício de uma opção, como o preço do ativo objeto, taxa de juros, prazo e volatilidade. Ainda, o preço de exercício pode estar menor que o preço à vista (*in the money*), igual ao preço à vista (*at the money*) ou maior que o preço à vista (*out of the money*). (LIMA E LOPES, 2003).

Com relação às operações, Pinheiro (2001) diz que existem quatro tipos de operações na compra de uma opção. Tem-se a operação *Option short put*, que é a venda de uma opção de venda; *Option short call*, é a venda de uma opção de compra; *Option long put*, que é a compra de uma opção de venda e a operação *Option long call*, que consiste na compra de uma opção de compra.

As opções podem ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão, sendo que o prêmio das opções tem oscilações no mercado à medida que o vencimento se aproxima, concluindo a vantagem de exercer a opção ou não. Dessa forma se negociam os prêmios e alguns participantes realizam expressivos ganhos e perdas nessas negociações. (YAZBEK, 2007)

Outra operação no mercado dos derivativos são os *swaps*. “A palavra *swap* significa troca e é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma maneira preestabelecida.” (LIMA e LOPES, 2003, p. 16).

Lima e Lopes (2003, p. 16) ainda afirmam que “esse tipo de contrato surgiu da necessidade de proteção ao risco que muitas empresas possuíam em meados da década de 70, devido às suas atividades comerciais internacionais”, onde na época a variação cambial era muito grande e por isso se fez necessário a criação desse mercado.

“Os *swaps* são acordos entre as partes para a troca dos fluxos de caixas futuros na mesma moeda ou em moedas diferentes, para satisfazer a uma situação específica.” (PINHEIRO, 2001, p. 192). Pinheiro (2001) ainda comenta que o objetivo das partes que operam *swaps* é reduzir seus riscos recíprocos. Outra característica, comentada por Lima e Lopes (2003) são que os *swaps* são registrados no sistema eletrônico da Bolsa, porém não são negociados nos pregões.

2.3 RISCOS COM DERIVATIVOS

De acordo com Duarte Junior (2001), o conceito de risco já existe há algumas décadas, mas recentemente é que assumiu uma posição de maior destaque, devido aos escândalos internacionais de grandes instituições, como *Procter&Gamble*, *Barings Bank* e a atual crise de crédito, originária do mercado de hipotecas norte-americano e que está afetando o mercado financeiro e a economia real do mundo inteiro.

Duarte Junior (2001) ainda afirma que os derivativos são utilizados para diminuir o risco, como o *hedge*, mas pode ser também utilizado para fins de alavancagem financeira, aumentando o risco e podendo ocasionar grandes problemas financeiros.

Desta maneira, Lima e Lopes (2003, p. 36) comentam que “a contabilização e o controle de operações com derivativos têm recebido enorme atenção de órgãos reguladores, associações profissionais e acadêmicos por todo o mundo”.

Os autores ainda afirmam que os padrões contábeis utilizados na atualidade estão em constante discussão com o objetivo da evolução dos padrões de controle para suprir as necessidades dos diversos usuários da contabilidade. Desta maneira, “é extremamente importante que todos os profissionais se mantenham atentos aos estudos mais recentes e às alterações na legislação” (LIMAS e LOPES, 2003, p. 36).

Para fins de publicações das demonstrações financeiras das empresas de capital aberto, é importante a verificação da Instrução da CVM nº 475 de 17 de dezembro de 2008 e da Deliberação nº 550 de 17 de outubro de 2008. Ambas as normatizações entraram em vigor recentemente, devido, principalmente, pelas grandes perdas financeiras contabilizadas por empresas brasileiras que operam com derivativos.

O foco deste trabalho é a Deliberação nº 550 emitida pela CVM em 17 de outubro de 2008, no qual dispõe sobre a apresentação de informações sobre os instrumentos financeiros derivativos por parte das companhias abertas em notas explicativas às informações trimestrais (CVM, 2008). A seguir comentários sobre evidenciação contábil e sobre a Deliberação da CVM nº 550 de 2008, foco deste trabalho.

2.4 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL

A contabilidade tem como objetivo principal demonstrar aos seus usuários (internos e externos) a real situação financeira e econômica em que determinada entidade se encontra, bem como prognosticar as tendências futuras. Tal fato se concretiza por meio da evidenciação. Iudícibus (2004, p. 129) conceitua evidenciação como:

um compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com os próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário. Ocultar ou fornecer informação demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso.

No entendimento de Falcão (1995, p. 1), evidenciação pode ser entendida como

o meio pelo qual os diversos usuários das demonstrações financeiras (clientes, fornecedores, empregados, governos, analistas etc.), obtêm conhecimento do atual estágio de um determinado empreendimento econômico, tanto em termos de situação patrimonial e financeira, como de lucratividade e aplicações dos recursos disponíveis, tomando por base um período estabelecido.

Infere-se que a evidenciação contábil deve indicar a situação patrimonial, financeira e econômica de determinada companhia. Pode ser entendida como a transparência e clareza das informações, de modo a tornar evidente e compreensível de imediato, permitindo aos usuários da informação uma maior margem de segurança na tomada de decisão.

Por meio da evidenciação, os usuários devem compreender e verificar todas as aplicações de recursos realizados pela companhia, seus investimentos, projetos realizados, certificando sua rentabilidade, riscos, lucratividade, vantagens e desvantagens de tal empreendimento.

2.5 DELIBERAÇÃO CVM Nº 550, DE 17 DE OUTUBRO DE 2008

A Deliberação da CVM nº 550 de 17.10.08, que dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às informações trimestrais – ITR, tornando obrigatória a divulgação pelas empresas de capital aberto, em nota explicativa específica, todas as “informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial (CVM, 2008).

Esta deliberação concerne que as notas explicativas devem ser verdadeiras, completas e consistentes; devem ser escritas em linguagem clara, objetiva e concisa. As mesmas devem permitir aos usuários avaliarem a relevância dos derivativos para a posição financeira e os resultados da companhia, bem como a natureza e extensão dos riscos associados a tais instrumentos. Salienta-se que devem ser divulgados, ainda, quaisquer outros dados necessários para que os usuários das informações trimestrais tenham condições de avaliar as informações quantitativas divulgadas (CVM, 2008).

Conforme CVM (2008) são considerados instrumentos financeiros derivativos:

os contratos a termo, swaps, opções, futuros, swaptions, swaps com opção de arrependimento, opções flexíveis, derivativos embutidos em outros produtos, operações estruturadas com derivativos, derivativos exóticos e todas as demais operações com derivativos, independente da forma como sejam contratados.

Quanto às informações que devem conter nas notas explicativas referente aos instrumentos financeiros derivativos são:

- I - política de utilização de instrumentos financeiros derivativos;
- II - objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de proteção patrimonial (**hedge**);
- III - riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- IV - valor justo de todos os instrumentos financeiros derivativos contratados e os critérios de determinação, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração desse valor justo;
- V - valores registrados em contas de ativo e passivo, se for o caso, segregados por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, separando inclusive aqueles com o objetivo de proteção patrimonial (**hedge**) daqueles com outros propósitos;
- VI - valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, mercado de negociação ou de registro dos instrumentos e faixas de vencimentos, destacados os valores de referência (nocial), justo e em risco da carteira;
- VII - ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos, identificando aqueles registrados em cada conta do resultado e, se for o caso, no patrimônio líquido;
- VIII - valores e efeito no resultado do período e no patrimônio líquido, se for o caso, de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (**hedge**);
- IX - principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (**hedge**) de fluxo de caixa, destacados os prazos para o impacto financeiro previsto;
- e
- X - valor e tipo de margens dadas em garantia.

Parágrafo único. Para os efeitos deste artigo, valor justo é o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo poderia ser liquidado, entre partes independentes, com conhecimento do negócio e com vontade de realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos.

Portanto, as informações referente aos instrumentos financeiros derivativos que devem estar contidas nas notas explicativas das empresas são: política de utilização; objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente hedge; riscos associados a cada estratégia de atuação; valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor; valores registrados em ativo e passivo, separando o que é hedge; valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira; ganhos e perdas no períodos; valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas; principais transações e hedger de fluxo de caixa, destacados os prazos e valor e tipo de margens dadas em garantia.

As companhias que adotarem essa deliberação estarão respeitando o princípio do *full disclosure* (divulgação plena), esclarecendo aos usuários das informações contábeis a respeito das operações com derivativos e seus riscos pertinentes. Conforme já verificado, esta deliberação, vem justamente obrigar as empresas a detalhar suas operações com derivativos financeiros, procurando garantir a disponibilização de informações mais objetivas e completas sobre a exposição da empresa quanto aos instrumentos financeiros derivativos.

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

A metodologia da pesquisa consiste do método e dos procedimentos utilizados para realizar uma pesquisa. Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem qualitativa dos dados, realizada por meio de pesquisa documental. Conforme Oliveira (2001), pesquisa descritiva é o tipo de estudo mais adequado quando o pesquisador necessita obter melhor entendimento a respeito do comportamento de vários fatores e elementos que influenciam determinada situação.

Referente à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa qualitativa. Raupp e Beuren (2006, p. 92) comentam que “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último”. É qualitativa porque procurou verificar o que as empresas estão evidenciando a respeito das operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e se estas divulgações estão condizentes com as exigências das normas contábeis.

Quanto aos procedimentos, caracteriza-se como pesquisa documental. Martins e Theóphilo (2007) comentam que a pesquisa documental se assemelha à pesquisa bibliográfica, porém não analisa material editado, como livros, periódicos, entre outros. A pesquisa documental analisa material que não foi editado, como cartas, memorandos, relatórios de empresas, avaliações. Esta pesquisa é documental porque utilizou-se das notas explicativas do 2º e 3º trimestre de 2008 como fontes de dados para análise.

Quanto às empresas objeto deste estudo optou-se por uma amostragem não probabilística do tipo intencional. As empresas escolhidas foram as companhias de capital aberto do setor de alimentos e papel e celulose listadas no índice IBOVESPA com a carteira teórica de setembro de 2008 a dezembro de 2008, divulgado pela Bovespa. As empresas que compuseram a amostra foram: Sadia S/A, Perdigão S/A, Aracruz Celulose S/A e Klabin S/A.

Dentre as empresas selecionadas, estão a Sadia e a Aracruz, grandes empresas do Brasil e que, recentemente contabilizaram gigantescas perdas financeiras com derivativos em suas operações. Ambas as empresas, de acordo com fontes ligadas a elas, estavam operando acima dos limites de controle de risco de suas operações, e devido à turbulência internacional e conseqüentemente a oscilação do dólar, registraram perdas financeiras para a companhia. Estima-se que as perdas com essas operações acima do limite, fiquem em torno de R\$700 milhões na Sadia e R\$2 bilhões na Aracruz. As cotações das ações das duas empresas na Bolsa sofreram grandes desvalorizações depois de anunciar ao mercado (ESTADÃO, 2008).

A coleta dos dados realizou-se por meio de análise de conteúdo das notas explicativas do 2º e 3º trimestre de 2008. Para a coleta dos dados nas notas explicativas decidiu-se pesquisar as evidenciações dos instrumentos derivativos nas demonstrações financeiras das empresas objeto deste estudo e verificar se as empresas selecionadas estão seguindo as exigências da Deliberação da nº 550/08.

Como principal limitação do estudo destaca-se que os resultados da pesquisa não podem ser generalizados, ou seja, se restringem às empresas pesquisadas. Outra limitação é que a pesquisa abrangeu apenas um relatório publicado pelas empresas, mas há outros relatórios que podem evidenciar procedimentos adotados pelas empresas.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste tópico apresenta-se inicialmente uma breve descrição sobre as empresas envolvidas. Em seguida trata das evidenciações dos instrumentos derivativos nas demonstrações financeiras das empresas analisadas neste trabalho. Verificou-se se as empresas selecionadas estão seguindo as exigências da Deliberação da nº 550/08, que dispõe sobre a publicação em notas explicativas dos instrumentos derivativos que as empresas operam, bem como os riscos que envolvem essas operações e todo o tipo de informação importante ao mercado financeiro.

4.1 EMPRESAS SELECIONADAS

A seguir é apresentada uma breve descrição de cada empresa selecionada, contextualizando sobre sua história, ramo de atividade e outras informações interessantes para identificação da empresa. Estas informações foram retiradas das demonstrações financeiras das próprias empresas e dos seus sites eletrônicos.

4.1.1 Sadia S/A

A Sadia é uma das empresas líderes do setor de alimentos, vendendo carnes suínas, bovinas, de frango, peru, massas, margarinas e sobremesas. Fundada em 1944, a empresa está sempre preocupada em desenvolver novos produtos para não perder mercado, por isso, nos últimos anos, tornou-se referência em alimentos industrializados congelados e resfriados.

É uma das empresas que mais exporta no Brasil, atingindo cerca de 100 países, e seus 680 itens são distribuídos em mais de 300 mil pontos de venda no país. A Sadia abriu seu capital em 1971 no Brasil, lançou *American Depositary Receipt* (ADRs) em 2001 e em 2004, passou a fazer parte do Latibex, em Madrid.

Com um parque fabril de 14 unidades industriais, duas unidades agropecuárias e centros de distribuição espalhados por sete Estados brasileiros, emprega cerca de 52 mil funcionários e mantém parceria com aproximadamente 10.000 granjas integradas de aves e suínos.

É uma empresa reconhecida como socialmente responsável, preocupada com a sociedade e o meio ambiente. Tem como visão “ser a empresa de alimentos mais competitiva do setor no mundo em soluções de agregação de valor”.

4.1.2 Perdigão S/A

Fundada em 1934, assim como sua concorrente Sadia, a Perdigão também é uma das maiores empresas de alimentos da América Latina, grande exportadora, atingindo mais de 110 países.

Emprega mais de 55 mil funcionários em suas unidades industriais espalhadas por oito estados brasileiros, além da Argentina, Inglaterra, Holanda e Romênia. Sua área de atuação se

resume em carnes e lácteos, massas prontas, tortas, pizzas, folhados e vegetais congelados. Sempre em busca da inovação, hoje conta com um mix de produtos de mais de 1.500 itens, destinados para o mercado interno e externo.

A Perdigão integra o Novo Mercado na Bovespa desde 2006, destacando sua boa gestão, oferecendo transparência em suas informações e todas suas operações. Foi, ainda, a primeira empresa brasileira de alimentos a lançar ADRs na Bolsa de Nova York.

4.1.3 Aracruz Celulose S/A

Empresa brasileira que atua no setor de papel e celulose, a Aracruz é líder mundial na produção de celulose branqueada de eucalipto que é destinado à fabricação de papéis de imprimir e escrever, papéis sanitários e papéis especiais de alto valor agregado.

A Aracruz possui mais de 286 mil hectares de plantios renováveis de eucalipto, e ainda cerca de 170 mil hectares de reservas nativas. É reconhecida socialmente por meio de programas, como o Programa Produtor Florestal, abrangendo cerca de 96 mil hectares contratados com mais 3.900 produtores rurais em diversos estados do país.

Sua capacidade produtiva é de aproximadamente 3,2 milhões de toneladas anuais de celulose branqueada de fibra curta de eucalipto, e está distribuída em 3 unidades de produção no Espírito Santo, Rio Grande do Sul e na Bahia.

Integra o Novo Mercado da Bovespa e ainda inclui-se, juntamente com outras 33 empresas, no Índice de Sustentabilidade Econômica (ISE). É também a única empresa do mundo do setor de produtos florestais e papel que integra o *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI) *World* em Nova York, que destaca as melhores práticas de sustentabilidade corporativa no mundo.

4.1.4 Klabin S/A

Fundada em 1899, é a maior produtora, exportadora e recicladora de papéis do país. Possuindo 17 unidades industriais distribuídas em oito estados e uma na Argentina, é líder nos mercados de papéis e cartões para embalagens, embalagens de papelão ondulado e sacos industriais. Além disso, produz e comercializa madeira em toras também.

A empresa possui cerca de 165 mil hectares de matas nativas preservadas, intercalando o plantio de espécies exóticas com florestas nativas. Suas florestas são certificadas pelo *Forest Stewardship Council* (FSC), confirmando que a empresa desenvolve suas atividades segundo os mais elevados padrões de conservação ambiental e sustentabilidade socioeconômica.

4.2 EVIDENCIAÇÃO DOS INSTRUMENTOS DERIVATIVOS NAS DEMOSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstra-se a seguir o que as empresas estão evidenciando a respeito das operações com os instrumentos derivativos publicados em suas notas explicativas. Verificou-se também se as informações divulgadas são pertinentes com a Deliberação da CVM nº 550 de 17.10.08. Utilizou-se das notas explicativas do 2º trimestre e 3º trimestre de 2008. No 2º trimestre ainda esta Deliberação não estava editada, permitindo desta maneira uma comparação do que era evidenciando antes da deliberação supracitada e o que passou a ser demonstrado após sua emissão.

4.2.1 Sadia S/A

A Sadia menciona a instrução da CVM nº 550/08 e publica que adotou as novas exigências em suas demonstrações financeiras.

Suas operações utilizando instrumentos derivativos financeiros foram publicadas de forma mais detalhada. A empresa, devido as perdas financeiras que tiveram recentemente com derivativos atrelados ao câmbio, procurou atender a todas as exigências da CVM e inclusive publicou em sua nota explicativa a análise de sensibilidade, que é opcional para as empresas de capital de aberto.

O Quadro 1 demonstra as exigências mínimas da instrução da CVM nº 550/08 detalhando se a empresa atende ou não em sua ITR do 3º trimestre de 2008 e faz-se uma comparação com a publicação do 2º trimestre do mesmo ano:

Sadia		
Exigências	2º trim./08	3º trim./08
Política de utilização	Não	Sim
Objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente hedge	Não	Sim
Riscos associados a cada estratégia de atuação	Não	Sim
Valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor	Sim	Sim
Valores registrados em ativo e passivo, separando o que é hedge	Sim	Sim
Valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira	Não	Não
Ganhos e perdas no período	Sim	Sim
Valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas	Sim	Sim
Principais transações e hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos	Não	Sim
Valor e tipo de margens dadas em garantia	Não	Sim

Quadro 1: Verificação das notas explicativas da Sadia

Fonte: CVM (2008)

A Sadia detalhou em suas notas explicativas do 3º trimestre de 2008, praticamente todas as exigências exigidas pela CVM a respeito da divulgação dos seus instrumentos derivativos, com ênfase aos riscos que envolvem o mercado.

Além de atender a exigência dos riscos associados a cada estratégia de atuação, conforme demonstrado no Quadro 1, em toda sua demonstração, a empresa enfatiza os riscos do mercado para cada estratégia e para o mercado em geral.

Destaca-se a empresa publica o quadro de análise de sensibilidade, que é optativo, para evidenciar as posições de hedge. Porém contemplaram apenas dois cenários e, de acordo com a CVM, deveriam ser 3 cenários.

Comparando as informações detalhadas do 3º trimestre com as do 2º trimestre de 2008, verificou-se que anteriormente a empresa não publicava em suas notas explicativas sobre a política de utilização dos derivativos; seus objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente de hedge; riscos associados a cada estratégia de atuação, valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira; principais transações de hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos e valor e tipo de margens dadas em garantia. O que comprova que com a exigência da CVM houve maior divulgação a respeito das operações com derivativos por parte da empresa.

4.2.2 Perdigão S/A

Assim como a Sadia, a Perdigão também mencionou sobre a nova instrução da CVM e o que ela dispõe. De acordo com a empresa, a implementação das exigências foram feitas. A empresa não detalha muito o mercado e seus riscos em si, evidenciando apenas o que tange suas operações.

Quanto às exigências da CVM que foram adotadas pela empresa em suas notas explicativas do 3º trimestre de 2008, estão demonstradas no Quadro 2 a seguir.

Perdigão		
Exigências	2º trim./08	3º trim./08
Política de utilização	Não	Sim
Objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente hedge	Sim	Sim
Riscos associados a cada estratégia de atuação	Não	Não
Valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor	Não	Sim
Valores registrados em ativo e passivo, separando o que é hedge	Sim	Sim
Valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira	Sim	Sim
Ganhos e perdas no período	Sim	Sim
Valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas	Não	Sim
Principais transações e hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos	Não	Não
Valor e tipo de margens dadas em garantia	Não	Sim

Quadro 2: Verificação das notas explicativas da Perdigão

Fonte: CVM (2008)

A Perdigão não detalhou muito seus instrumentos financeiros derivativos, principalmente quanto aos aspectos dos riscos que os envolvem. Uma das possíveis explicações pode ser o fato que a empresa não utiliza tanto dos derivativos.

Verificou-se que a mesma não cumpre todas as exigências estabelecidas pela Deliberação nº 550/08. Entretanto, constata-se uma evolução em suas notas explicativas do 2º trimestre para o 3º trimestre de 2008 quanto ao nível de evidenciação dessas operações. A atuação no mercado de derivativos foi muito detalhada, no qual se enfatiza que a empresa utiliza os derivativos como forma de proteção das suas operações, procurando sempre minimizar os riscos e nunca como forma de investimento especulativo.

4.2.3 Aracruz Celulose S/A

A Aracruz, uma das empresas destacadas na mídia por contabilizar grandes perdas financeiras com derivativos, também evoluiu em suas notas explicativas, procurando atender as exigências da nova instrução.

Conforme Quadro 3 verifica-se que a empresa não atende a todos os itens da deliberação, entretanto houve ênfase no detalhamento sobre o mercado atuante e deixou claro seus objetivos e finalidade no mercado de derivativos.

Aracruz		
Exigências	2º trim./08	3º trim./08
Política de utilização	Não	Sim
Objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente hedge	Não	Sim
Riscos associados a cada estratégia de atuação	Não	Sim
Valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor	Sim	Sim
Valores registrados em ativo e passivo, separando o que é hedge	Sim	Sim
Valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira	Não	Não
Ganhos e perdas no período	Sim	Sim
Valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas	Não	Sim
Principais transações e hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos	Não	Não
Valor e tipo de margens dadas em garantia	Não	Sim

Quadro 3: Verificação das notas explicativas da Aracruz

Fonte: CVM (2008)

Destaca-se que a empresa detalhou os instrumentos nos quais utilizam em suas operações, publicando sobre seus valores, retratando sobre os riscos. Este tipo de evidenciação não constava nas demonstrações de períodos anteriores.

Uma inclusão importante na nota explicativa da ITR do 3º trimestre de 2008 é a inclusão e menção dos valores dados em garantia e como margem das operações. Nesta empresa também ocorreu um aumento significativo de evidenciação das operações com derivativos do 2º trimestre para o 3º trimestre de 2008.

4.2.4 Klabin S/A

A Klabin divulgou sua ITR do 3º trimestre de 2008 em 16 de outubro de 2008, sendo este um dia antes da divulgação da deliberação nº 550/08 da CVM. O prazo para retificação das demonstrações era até 14 de novembro de 2008 e até a presente data não foi publicada nova demonstração da empresa. Com relação à evidenciação dos instrumentos derivativos financeiros nas notas explicativas não há muito detalhamento, sendo que não atendem as novas exigências da CVM, conforme observa-se no Quadro 4 a seguir:

Klabin		
Exigências	2º trim./08	3º trim./08
Política de utilização	Não	Não
Objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente hedge	Não	Não
Riscos associados a cada estratégia de atuação	Não	Não
Valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor	Sim	Sim
Valores registrados em ativo e passivo, separando o que é hedge	Não	Não
Valores agrupados, destacado os valores de referência, justo e em risco de carteira	Não	Não
Ganhos e perdas no período	Sim	Sim
Valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas	Não	Não
Principais transações e hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos	Não	Não
Valor e tipo de margens dadas em garantia	Não	Não

Quadro 4: Verificação das notas explicativas da Klabin

Fonte: CVM (2008)

Constata-se que as únicas exigências cumpridas na evidenciação referem-se ao valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor e ganhos e perdas nos períodos. Não houve evolução de evidenciação de um trimestre para outro. A justificativa provavelmente refere-se ao fato que a publicação do 3º trimestre ocorreu antes da nova deliberação da CVM a respeito do assunto.

5 CONCLUSÕES

O estudo objetivou verificar o que as empresas estão evidenciando a respeito das operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e se estas divulgações estão condizentes com as exigências das normas contábeis. Foi realizada uma pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, por meio de uma análise documental. A amostra compreende as companhias de capital aberto do setor de alimentos e papel e celulose listadas no índice IBOVESPA com a carteira teórica de setembro de 2008 a dezembro de 2008, divulgado pela Bovespa. No total, 4 empresas compuseram a amostra do estudo. Para a coleta dos dados aplicou-se a técnica da análise de conteúdo nas notas explicativas dessas empresas, referente o 2º e 3º trimestre de 2008.

Os resultados da pesquisa mostram que o nível de evidenciação sobre as operações com instrumentos derivativos não está totalmente de acordo com a Deliberação da CVM nº 550. Verificou-se que não houve evidenciação de todos os itens estabelecidos pela deliberação por parte das empresas. O maior desacordo com a Deliberação nº 550/08, relaciona-se com as classificações dos instrumentos agrupando-os, destacando os valores de referência, valores

justos e risco de carteira e quanto ao aspecto das principais transações de hedge de fluxo de caixa, destacados os prazos e valor e tipo de margens dadas em garantia.

Destaca-se que a exigência de divulgação dos riscos associados a cada estratégia de atuação foi evidenciado por apenas duas companhias. As exigências da deliberação nos quais foram cumpridas por todas as companhias foram: valor justo de todos os instrumentos financeiros derivativos contratados e os critérios de determinação; métodos e premissas significativas aplicadas na apuração desse valor justo e descrição dos ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos, identificando aqueles registrados em cada conta do resultado e, se for o caso, no patrimônio líquido;

Constatou-se que as empresas não se utilizam do mercado de derivativos para especularem, mas sim para efetuar *hedge*, procurando proteção no mercado para suas operações com derivativos, principalmente relacionadas ao câmbio, onde o instrumento é o *swap*.

Conclui-se que a Deliberação nº 550/08 da CVM não é totalmente atendida pelas empresas, porém verificou-se uma significativa evolução das evidenciações dos instrumentos financeiros derivativos em notas explicativas das ITRs do 2º trimestre para o 3º trimestre de 2008.

REFERÊNCIAS

BESSADA, Octavio. **O mercado de derivativos financeiros**. 2. ed. Rio de Janeiro: Record, 2003. 299 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução normativa CVM n.º 550, de 17 de outubro de 2008**. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=D&File=\deli\deli550.doc>. Acesso em: 02 nov. 2008.

_____. **Consulta de documentos de companhias abertas**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 17 nov. 2008.

DUARTE JÚNIOR, Antônio Marcos. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. In: LEMGRUBER, Eduardo Faço; et al (Org). **Gestão de risco e derivativos: aplicações no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2001. p.103-111.

ESTADÃO. COM. BR. **Ações da Sadia e Aracruz derretem na Bovespa**. São Paulo, 26 set. 2008. Disponível em : < http://www.estadao.com.br/economia/not_eco248660,0.htm>. Acesso em: 14 nov. 2008.

FALCÃO, Eduardo. Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas. **Caderno de estudos**, n. 12, São Paulo, FIPECAFI, set. 1995.

FIGUEIREDO, Antonio Carlos. **Introdução aos derivativos**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005. 157 p, il.

GALDI, Fernando Caio; LOPES, Alexsandro Broedel. **Curso de mercado financeiro: tópicos especiais**. FIPECAFI. In: LIMA, Iran Silqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco; PIMENTEL, René Coppe (coordenadores). São Paulo, Atlas, 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LIMA, Ana Lúcia de Araújo. **Análise das congruências e divergências com vistas à harmonização das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina.** 2000, 110f. Tese (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2000.

LIMA, Iran Siqueira; LOPES, Alexsandro Broedel. **Contabilidade e controle de operações com derivativos.** 2 ed. rev. e ampl. São Paulo: Pioneira, 2003. 189p.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2007.

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Tratamento de metodologia científica.** São Paulo: Pioneira, 2001.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 2001. 328p.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de economia do século XXI.** São Paulo: Editora Record, 2005.

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.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais.** Rio de Janeiro. Elsevier Campus, 2007. xix, 316 p, il.