

Área Temática – Finanças

IMPORTÂNCIA DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NOS RESULTADOS DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS: UMA ANÁLISE DO ANO DE 2008

AUTORES

FRANCISCO CARLOS FERNANDES

Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB
franciscofernandes@furb.br

RONY PETSON S. DE SOUZA

Centro Universitário Adventista de São Paulo - Universidade Regional de Blumenau
rony.souza@unasp.edu.br

IRANI ROCHA

Universidade Regional de Blumenau
irocha@al.furb.br

CLAUDECIR PATON

Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB
cpaton@al.furb.br

RESUMO

A crise econômica mundial, vivenciada desde o segundo semestre de 2008, atingiu diversas empresas brasileiras que experimentaram expressivas perdas financeiras. Uma parcela relevante dessas perdas foi originada de instrumentos financeiros derivativos, que, ao invés de serem utilizados como forma de mitigar os riscos de mercado (principalmente riscos de taxas de juros e câmbio), acabaram provocando alavancagem das exposições dessas empresas e agravando essas perdas expressivas. Com o advento da crise foram editados vários documentos de órgãos reguladores, inclusive documentos de natureza contábil, tais como o Pronunciamento Técnico CPC 14, que produziu mudanças na evidenciação de informações sobre riscos de mercado nas empresas. Este trabalho tem como objetivo analisar o impacto dos instrumentos financeiros nos resultados das empresas não financeiras que divulgaram os maiores prejuízos no ano de 2008. Trata-se de pesquisa descritiva e qualitativa, utilizando a pesquisa documental. Adotando os parâmetros previstos no CPC 14, são analisadas as receitas e despesas financeiras, destacando as receitas e despesas com instrumentos derivativos. Os resultados mostram grandes variações em todos os itens analisados e demonstram que houve grande mudança na evidenciação desses itens entre os anos de 2007 e 2008, permitindo visualizar o impacto da edição do CPC 14 nas empresas não financeiras.

Palavras-chave: Risco de mercado. Derivativos. Exposição à riscos.

ABSTRACT

World-wide the economic crisis, lived deeply since as the semester of 2008, reached diverse Brazilian companies who had tried expressive losses financial. An excellent parcel of these losses was originated from derivative financial instruments, that, instead of being used as form to mitigate the market risks (mainly risks of taxes of interests and exchange), had

finished provoking leverage them expositions of these companies and aggravating these expressive losses. With the advent of the crisis some documents of regulating agencies had been edited, also documents of countable nature, such as the Uprising Technician CPC 14, that it produced changes in the disclosure of information on risks of market in the companies. This work has as objective to analyze the impact of the financial instruments in the results of the not financial companies who had divulged the biggest damages in the year of 2008. One is about descriptive and qualitative research, using the documentary research. Adopting the parameters foreseen in CPC 14, the financial prescriptions and expenditures are analyzed, detaching prescriptions and expenditures with derivative instruments. The results show to great variations in all the analyzed item and demonstrate that it had great change in the disclosure of these item between the years of 2007 and 2008, allowing to visualize the impact of the edition of CPC 14 in the not financial companies.

Keyword: Risk of market. Derivatives. Exposition to the risks.

IMPORTÂNCIA DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS NOS RESULTADOS DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS: UMA ANÁLISE DO ANO DE 2008

RESUMO

A crise econômica mundial, vivenciada desde o segundo semestre de 2008, atingiu diversas empresas brasileiras que experimentaram expressivas perdas financeiras. Uma parcela relevante dessas perdas foi originada de instrumentos financeiros derivativos, que, ao invés de serem utilizados como forma de mitigar os riscos de mercado (principalmente riscos de taxas de juros e câmbio), acabaram provocando alavancagem das exposições dessas empresas e agravando essas perdas expressivas. Com o advento da crise foram editados vários documentos de órgãos reguladores, inclusive documentos de natureza contábil, tais como o Pronunciamento Técnico CPC 14, que produziu mudanças na evidenciação de informações sobre riscos de mercado nas empresas. Este trabalho tem como objetivo analisar o impacto dos instrumentos financeiros nos resultados das empresas não financeiras que divulgaram os maiores prejuízos no ano de 2008. Trata-se de pesquisa descritiva e qualitativa, utilizando a pesquisa documental. Adotando os parâmetros previstos no CPC 14, são analisadas as receitas e despesas financeiras, destacando as receitas e despesas com instrumentos derivativos. Os resultados mostram grandes variações em todos os itens analisados e demonstram que houve grande mudança na evidenciação desses itens entre os anos de 2007 e 2008, permitindo visualizar o impacto da edição do CPC 14 nas empresas não financeiras.

Palavras-chave: Risco de mercado. Derivativos. Exposição à riscos.

1 INTRODUÇÃO

A crise econômica iniciada nos EUA que repercutiu de forma globalizada no segundo semestre de 2008 também fez suas “vítimas” no Brasil, quando empresas como Sadia e Aracruz divulgaram perdas milionárias originadas de instrumentos financeiros derivativos, os quais geralmente são utilizados como forma de redução de exposição de riscos pelas organizações.

Confome Jorion (2003), a administração de riscos faz parte dos negócios das empresas, nesse sentido, é importante que as organizações monitorem cuidadosamente, visto haver a possibilidade de depararem com grandes perdas. Corroborando com esse pensamento, o IBGC (2007), destaca que empresas líderes são diferenciadas por assumirem riscos, mas também pode levá-las a grandes fracassos. De acordo Mauad (2008), para as organizações que visam maximizar seus lucros, a administração de risco nos últimos anos, transformou-se no foco principal.

No aspecto legal, este foco é visível diante das normatizações que as empresas necessitam observar principalmente em relação às atuais modificações da legislação com vistas ao processo para migração das normas contábeis brasileiras visando convergência e adequação às normas internacionais de contabilidade. Assim o CPC nº. 14 de 17/12/2008, veio justamente tratar do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros, de tal sorte que em seu item 59 torna obrigatória por meio de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos a divulgação, em notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas a tais instrumentos.

Deve-se reconhecer que tudo exposto até aqui quanto à crise econômica, exposição de riscos, divulgação de perdas milionárias originadas de instrumentos financeiros,

administração de riscos como um foco principal nos últimos anos e a obrigatoriedade da evidenciação em notas explicativas, de certa forma possuem uma forte ligação.

Diante o ocorrido na crise econômica de 2008, não há como afirmar que somente as empresas Sadia e Aracruz tenham tido perdas com tais instrumentos financeiros, pois como já exposto as organizações geralmente se utilizam dos instrumentos financeiros derivativos como forma de mitigarem riscos e tendo a mencionada crise apresentado reflexos na economia a nível mundial é possível supor por tanto que outras empresas também devem ter sido atingidas. Assim o objetivo do presente estudo é verificar se outras empresas não financeiras também apresentaram perdas significativas em função do gerenciamento de risco com a utilização de instrumentos financeiros derivativos e se estes já estavam demonstrados como exposição a riscos no ano de 2007. Desta forma se considera as empresas não financeiras em razão das mesmas divulgarem informações segregadas das atividades operacionais e financeiras, possibilitando-se assim uma melhor análise. Por meio da coleta de dados se faz uma análise descritiva destes tendo como base inicial a população selecionada de 20 empresas não financeiras ranqueadas como os maiores prejuízos em 2008 divulgadas na Revista Exame Maiores e Melhores de 2009, com a premissa de que tais empresas podem estar aí ranqueadas justamente em razão de perdas no gerenciamento de riscos com instrumentos financeiros derivativos.

O presente estudo é organizado em 5 seções iniciando com a introdução, sendo apresentado a seguir a seção do referencial teórico abordando o conceito de risco de mercado, tipos de risco e métodos de mensuração. Na 3ª. se apresenta a metodologia da pesquisa com a análise dos resultados na seção seguinte, encerrando-se com as considerações finais e recomendações para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Pode-se definir risco como a incerteza em relação aos resultados esperados (JORION, 2003). Essa definição vai ao encontro com a definição de Goulart (2003), que considera a existência de risco sempre que existir a probabilidade de experimentar retornos diferentes do esperado. Portanto, há risco de ocorrência tanto de resultados inferiores quanto de resultados superiores ao esperado. Considera-se importante ressaltar, que o enfoque das definições são as chances de resultados negativos, ou seja, os resultados que podem representar prejuízo ou serem inferiores ao esperado. Nesse mesmo sentido, tem-se a definição do IBGC (2007) quando considera risco a possibilidade de algo não dar certo, tanto às perdas como aos ganhos.

Conforme Famá, Cardoso e Mendonça (2002, p.36), “o retorno esperado de uma atividade empresarial é o resultado de uma posição sujeita a certos eventos. O risco passa a ser o grau de incerteza em relação ao retorno esperado. Trata-se, portanto, da probabilidade de ocorrência do evento e o impacto no resultado da posição.” A figura 1 ilustra o momento da ocorrência do risco.

De acordo com Brito (2000), nas atividades das instituições financeiras, o risco está inserido com mas relevância. No mesmo sentido, Famá, Cardoso e Mendonça (2002), apontam que nas empresas não financeiras, o risco está cada vez mais evidente. Sendo assim, segundo Brito (2000), considera-se fundamental para tomada de decisão, conhecer o risco, mensurá-lo e divulgá-lo adequadamente. Dessa maneira, o controle desses riscos, tornou-se importante instrumento de orientação para as instituições.

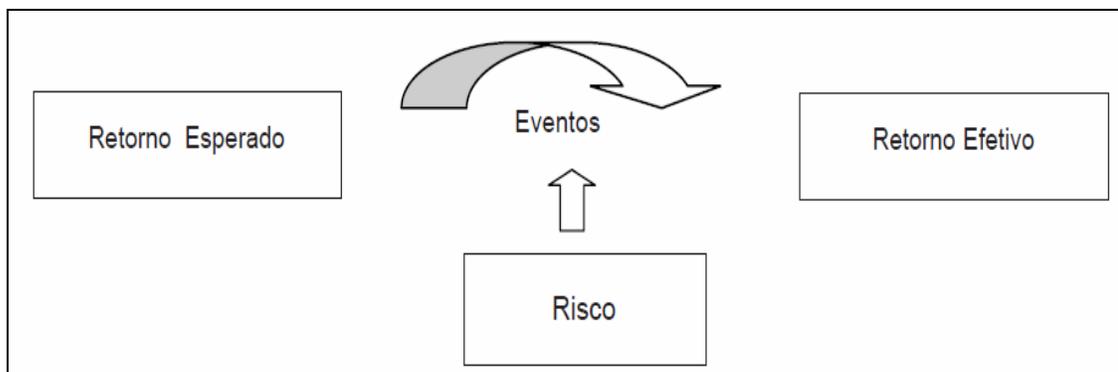


Figura 1 – Risco X Retorno

Fonte: adaptado de Famá, Cardoso e Mendonça (2002)

Segundo Goulart (2003), as empresas no desenvolvimento de suas atividades, deparam-se com diferentes tipos de risco, como por exemplo: risco de mercado, de crédito, liquidez e operacional.

2.1 RISCO DE MERCADO

Pode-se definir risco de mercado como sendo uma medida de incerteza com relação aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado como taxa de juros, taxas de câmbio, preço de *commodities* e ações (DUARTE, 2009). Assim como para BIS (1998), aborda risco de mercado como sendo proveniente de mudanças em preços e taxas de mercado, considerando também, taxas de juro e cambial e preços de ações e *commodities*.

Tanto Goulart (2003) como La Rocque e Lobo (2005, p.1) definem risco de mercado como sendo “o risco de perdas no valor de uma carteira em função de oscilação de preços de commodities, ações, taxas de juros, câmbio, etc.” Essa definição, corrobora com o estudo de Pereira (2006), quando diz que risco de mercado é a probabilidade de acontecer perdas (dinheiro) devido a movimentos desfavoráveis no mercado, como exemplo podemos citar, as perdas na bolsa de valores. Ainda Crouhy, Galai e Mark (2004) define risco de mercado como “é o risco de que mudanças nos preços e taxas do mercado financeiro reduzam o valor de um título ou de uma carteira.” Muitos nomes distintos são atribuídos ao risco de mercado, por exemplo, risco de erro de rastreamento, risco de mercado medido a um índice de carteira “benchmark”, no caso de um fundo.

Goulart (2003) apresenta um exemplo de risco de mercado supondo um banco que possui um título de renda fixa prefixado, caracterizado com um ano de prazo para resgate, valor futuro de R\$ 1.000,00, juros 15% ao ano. Calcula-se o valor presente do título $R\$ 1.000 / (1 + 0,15) = \$ 869,56$. Caso o taxa de juros vigente no mercado aumente para o patamar de 20% a.a., observa-se alteração no valor do título, dessa maneira calculado $R 1.000 / (1 + 0,20) = \$ 833,33$. Apresenta-se uma perda \$ 36,23 referente à diferença entre os dois valores do título calculados com taxas de 15% e 20% a.a. ou seja, essa perda foi gerada em função da oscilação na variável taxa de juros. No exemplo ilustrado por Goulart (2003), utilizou-se a taxa de juros em vigor no mercado, em um procedimento denominado mark-to-market (marcação de mercado). Esse procedimento mensura os valores de mercado de ativos e passivos, levando em conta as oscilações apresentadas em variáveis financeiras como juros e câmbio. Considera-se esse procedimento importante para o entendimento do risco de mercado.

Para Duarte (2009), "o risco de mercado pode ser definido como uma medida da incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento em decorrência de variações em fatores de mercado como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de *commodities* e ações. Dessa maneira, apresenta-se a seguir os principais riscos de mercado.

2.2 TIPOS DE RISCO DE MERCADO

Considera-se como quatro principais tipos de riscos de mercado, sendo: o risco de taxa de juros, risco cambial, risco de preço de ações e risco de *commodities* (CROUHY, GALAI E MARK, 2004).

a) Risco de Taxas de Juros: Para Goulart (2003), "o risco de taxa de juros refere-se ao risco de perdas em função de oscilações observadas nas taxas de juros". Nesse sentido, Crouhy, Galai e Mark (2004) destacam que o risco de que o valor de um título de renda fixa cairá como resultado da mudança nas taxas de juros de mercado é a forma mais simples de risco de taxas de juros. Pode-se considerar segundo Goulart (2003) que os maiores riscos são apresentados em títulos com vencimentos longos, esses são mais sensíveis às oscilações de juros. Contudo, a medida limitada de risco de taxa de juros é o vencimento do título. O autor destaca ainda que os bancos podem ser inclusos em riscos de taxas de juros de diferentes maneiras, como na tomada de posições ativas em títulos prefixados, ou pela existência de descasamentos de prazos entre ativos e passivos. O autor menciona que as posições ativas e passivas dos bancos são impactadas pelas mudanças nos juros, devido que, o valor presente dos instrumentos financeiros é dependente das taxas de juros vigentes no mercado as quais são utilizadas no desconto dos fluxos futuros de caixa.

b) Risco de preço de ações: Para, Crouhy, Galai e Mark (2004), no risco de preço de ações considera-se dois componentes. Risco geral de mercado e risco específico ou idiossincrático. Nesse sentido, a sensibilidade do valor de um instrumento ou carteira com relação a uma mudança no nível de índices das bolsas de valores, representa o risco geral de mercado. Relata-se que a parcela da volatilidade de preço de uma ação de acordo com as características da empresa, como a linha de negócios, qualidade de sua gerência ou uma interrupção em seu processo de produção, infere-se considerar como sendo, risco específico ou idiossincrático.

c) Risco de Câmbio: Goulart (2003) define risco de câmbio como sendo a possibilidade de perdas devido às oscilações nas taxas de câmbio. Para o autor, esse tipo de risco pode aparecer em várias situações: a) se uma instituição ocupa-se de ativos vinculados à variação cambial; b) quando o banco trabalha no mercado internacional, por intermédio de uma agência ou uma instituição; c) quando ocorrem operações, com fins especulativos, de compra e venda de moeda estrangeira nos mercados a vista ou por contratos futuros, de opções ou *swaps*; em situações de financiamento ao comércio exterior. Crouhy, Galai e Mark (2004, p.160), destacam que "as principais fontes de risco de câmbio são as correlações imperfeitas nas movimentações de preços de moedas estrangeiras e as flutuações das taxas de juros internacionais." (...) considera-se o risco de câmbio uns dos principais riscos encarados pelas grandes organizações internacionais. O retorno de investimentos dispendiosos pode ser varrido pela volatilidade das taxas de câmbio, dessa maneira, expor a empresa em desvantagem competitiva perante seus concorrentes estrangeiros. Podendo ainda, gerar perdas operacionais enormes e inibir investimentos.

d) Risco de Preço de *Commodities*: Devido à maioria das *commodities* serem negociadas em mercados nos quais a concentração de oferta pode aumentar a volatilidade de preços, o risco

de preços de commodities difere consideravelmente dos riscos de taxas de juros e de câmbio. Os preços de commodities tem volatilidades mais elevadas e maiores descontinuidades de preço, ou seja, instantes em que os preços mudam de um nível para outro, do que a maioria dos títulos financeiros negociados (CROUHY, GALAI E MARK, 2004).

2.2 MÉTODOS DE MENSURAÇÃO DO RISCO DE MERCADO

O gerenciamento de riscos de mercado é um assunto cada vez mais abordado nas organizações. Na década de 1990 começou a se difundir entre as instituições financeiras alguns métodos para a mensuração desses riscos (RISKMETRICS GROUP, 1999). Dentre os métodos de mensuração podemos citar: o Value-at-Risk (VaR), Cash Flow at Risk (CFaR) e Earnings-at-Risk (EaR).

O VaR é um dos instrumentos mais utilizados para a mensuração de risco. Pode ser definido de acordo com Inoue, Ribeiro, Pedreira (1999, p. 15) como “ a expectativa de perda financeira máxima de um investimento durante certo período de tempo, sob condições normais de mercado e com dado nível de confiança”. Para Goulart (2003, p. 90) VaR é definido como “perda máxima esperada que um ativo ou carteira pode sofrer, em determinado período de tempo, sob condições normais de mercado, e a dado intervalo de tempo”. Essa definição é compartilhada por Crouhy, Galai e Mark (2004) ao afirmarem que o VaR é uma maneira muito eficaz de avaliar e prever o risco do mercado para períodos curtos e sob condições normais de mercados.

O VaR possui dois derivativos, o Cash-Flow-at-Risk (CFaR) e o Earnings-at-Risk (EaR) (CROUHY, GALAI E MARK, 2004). Nesse sentido, o CFaR é considerado uma medida de desempenho mais adequada para empresas pois, é uma medida que indica o risco de não alcançar as utilidades esperadas. A diferença entre o cálculo tradicional do VaR e o CFaR é que no cálculo do VaR é calculado o menor valor do portfólio e no CFaR é calculado o pior lucro a obter num período de tempo (CARMONA, OLIVEIRA E MERCÊS, 2008) . Corroborando com esse conceito, apresenta-se a definição do RiskMetrics Group (1999) que considera CFaR a perda máxima gerada em relação a uma determinada situação que poderá ser experimentada em consequência do risco de mercado em um determinado tempo.

La Rocque e Lowencron (2004. p.11) apresentam uma definição formal de CFaR como:

Valor mínimo de um fluxo de caixa numa determinada data (T) no futuro, a um nível de significância de $\alpha\%$ avaliado com as informações disponíveis hoje (t). Equivale ao α -ésimo percentil da distribuição de probabilidade do fluxo em questão numa determinada data no futuro. Tem-se um enfoque de médio/longo prazo e de fluxo de caixa ao invés de valor. Matematicamente, o CFaR da data T analisado em t a $(1-\alpha\%)$ de confiança é definido como o número que faz com que $P(\text{Fluxo de Caixa} \leq \text{CFaR}) = \alpha\%$.

De acordo com Varanda Neto (2005, p.10) “o termo EaR (Earnings at Risk – Ganhos em Risco) representa o lucro líquido que a empresa poderá apresentar em determinado instante futuro no tempo”. No ponto de vista do investidor e do acionista, a métrica EaR é importante para avaliar o lucro líquido e por extensão do preço futuro da ação (VARANDA NETO, 2005). Muitas empresas preferem utilizar a métrica EaR para mensuração do risco corporativo (RISKMETRICS GROUP, 1999). Assim, tanto para Rotta (2005) quanto Werlang e Rocque (2009) mencionam que EaR é uma métrica contábil que pode ser considerada como sendo o CFaR acrescido de considerações contábeis. Os números gerados pelos dois métodos podem ser diferentes devido as mudanças substanciais do ponto de vista de implementação.

Nesse sentido, pode-se mencionar que existem diferenças entre o VaR, o C-FaR e o EaR, mesmo eles derivem da mesma origem. O C-FaR e o EaR se preocupam com a

variabilidade dos fluxos e lucros futuros enquanto do VaR tem a preocupação com a variabilidade do valor da empresa, mesmo que o valor presente da organização possa ser afetado pelas variações no fluxo e lucros futuros, as medidas CFaR e EaR não fazem alusão a respeito da taxa de desconto, as duas se preocupam com o valor futuro (SILVA e MUNHOZ, 2006).

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois pretende descrever as características observadas. Martins e Theóphilo (2007, p. 61) salientam que neste tipo de estudo “o pesquisador não tem controle sobre os eventos e variáveis, buscando aprender a totalidade de uma situação e, criticamente, descrever, compreender e interpretar a complexidade de um caso concreto”. Vergara (2000, p. 47), destaca ainda que a pesquisa descritiva “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza.” Nesse contexto, o estudo procura analisar a situação das empresas com relação ao risco de mercado.

O universo da pesquisa consiste nas 1000 empresas listadas na Revista Exame Maiores e Melhores de 2009. A População é composta pelas 20 empresas não financeiras listadas com maiores prejuízos, elencadas na Tabela 1.

Tabela 1: População

ORD.	EMPRESAS	ATIVIDADE	CONTROLE	PREJUÍZO
1	ARACRUZ	Papel e Celulose	Brasileiro	(2.059,90)
2	SADIA	Carnes e Derivados	Brasileiro	(1.356,90)
3	BRASKEM	Química e Petroq.	Brasileiro	(1.084,30)
4	CESP	Energia Elétrica	Estatal	(1.013,50)
5	VCP	Papel e Celulose	Brasileiro	(866,30)
6	TAM	Transporte Aéreo	Brasileiro	(855,80)
7	REFAP	Química e Petroq.	Estatal	(822,40)
8	ELETRONORTE	Energia Elétrica	Estatal	(757,50)
9	VARIG	Transporte Aéreo	Brasileiro	(420,90)
10	VMN	Mineração	Brasileiro	(333,90)
11	SHELL	Atacado	Anglo-Holand.	(259,80)
12	BERTIN	Bens de Consumo	Brasileiro	(234,90)
13	DUPONT	Química e Petroq.	Americano	(203,50)
14	CARGILL	Bens de Consumo	Americano	(193,70)
15	HERINGER	Química e Petroq.	Brasileiro	(175,40)
16	YARA	Química e Petroq.	Norueguês	(173,00)
17	SUZANO	Papel e Celulose	Brasileiro	(172,50)
18	MARFRIG	Carnes e Derivados	Brasileiro	(160,70)
19	CPTM	Transporte	Estatal	(155,50)
20	QUATTOR	Química e Petroq.	Brasileiro	(152,40)

Valores em R\$ 1.000

Fonte: Revista Exame Maiores e Melhores 2009

Dentre essas 20 empresas, foram selecionadas as empresas de capital aberto em razão da acessibilidade à divulgação de dados, já que estas negociam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), onde são obrigadas a disponibilizarem certas informações. Assim a amostra utilizada foi de 12 empresas, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2: Amostra

EMPRESAS	ATIVIDADE	CONTROLE	PREJUÍZO
ARACRUZ	Papel e Celulose	Brasileiro	(2.059,90)
BRASKEM	Química e Petroq.	Brasileiro	(1.084,30)
CESP	Energia Elétrica	Estatal	(1.013,50)
HERINGER	Química e Petroq.	Brasileiro	(175,40)
MARFRIG	Carnes e Derivados	Brasileiro	(160,70)
QUATTOR	Química e Petroq.	Brasileiro	(152,40)
SADIA	Carnes e Derivados	Brasileiro	(1.356,90)
SUZANO	Papel e Celulose	Brasileiro	(172,50)
TAM	Transporte Aéreo	Brasileiro	(855,80)
VARIG	Transporte Aéreo	Brasileiro	(420,90)
VCP	Papel e Celulose	Brasileiro	(866,30)
YARA	Química e Petroq.	Norueguês	(173,00)

Valores em R\$ 1.000

Fonte: Revista Exame Maiores e Melhores 2009

Com relação à coleta dos dados, estes foram de origem secundária, sendo que, se utilizou as Notas Explicativas e Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE), divulgadas em 2009 relativos ao exercício de 2008 que também contemplam o ano de 2007, disponíveis no sítio da BOVESPA. Richardson (1999) destaca que as fontes secundárias são obtidas, por meio de relatórios de pesquisas anteriores, obras bibliográficas, dentre outros documentos.

Quanto aos procedimentos trata-se de uma pesquisa quantitativa, onde Richardson (1999) aponta que o método quantitativo emprega instrumentos estatísticos, tanto na coleta de dados quanto no tratamento dos mesmos.

4 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

Nesta seção se apresenta os dados coletados junto ao sítio da BOVESPA na data de 23/09/2009, por meio de Tabelas, com as quais são realizadas análises descritivas e criadas novas Tabelas.

Tabela 3 – Dados coletados - Despesas financeiras totais e com derivativos

Empresas	Despesas Financeiras Totais		Despesas Financeiras c/ Derivativos	
	2007	2008	2007	2008
ARACRUZ	185.553	1.641.709	-	4.695.569
BRASKEM	(212.044)	4.403.112	-	-
CESP	455.330	1.517.436	-	16.369
HERINGER	164.677	851.534	45.590	17.670
MARFRIG	543.131	1.674.314	-	96.732
QUATTOR	(44.273)	352.576	-	-
SADIA	33.804	4.721.161	14.977	2.551.255
SUZANO	87.069	2.095.657	47.819	421.645
TAM	829.035	4.385.271	3.479	1.356.722
VCP	1.282.311	3.699.020	-	996.730
YARA	76.727	536.408	-	-

Valores em R\$ 1.000

Fonte: Sítio da BOVESPA

Os dados demonstrados na Tabela 3 coletados quanto às despesas financeiras totais das empresas BRASKEM e QUATTOR, na realidade retratam uma receita, porém optou-se por considerá-los como despesas e sinal oposto, em razão de ter sido esta a forma de divulgação por parte das empresas, porém quando da utilização de tais dados para efeito de análises, estes foram reclassificados.

Tabela 4 – Dados coletados - Receitas financeiras totais e com derivativos

Empresas	Receitas Financeiras Totais		Receitas Financeiras c/ Derivativos	
	2007	2008	2007	2008
ARACRUZ	16.084	412.682	199.387	-
BRASKEM	(588.792)	718.586	-	-
CESP	141.054	123.224	-	-
HERINGER	198.249	392.060	18.193	176.133
MARFRIG	286.145	713.254	-	55.516
QUATTOR	25.336	79.615	-	-
SADIA	165.846	828.825	-	-
SUZANO	150.163	521.960	112.540	207.729
TAM	1.140.757	1.714.915	133.889	83.261
VCP	1.806.638	1.474.348	231.941	82.208
YARA	85.225	148.070	13.703	82.925

Valores em R\$ 1.000

Fonte: Sítio da BOVESPA

Nesta Tabela 4 o dado coletado referente às receitas financeiras totais da empresa BRASKEM, na realidade retrata uma despesa, porém optou-se por considerá-lo como receita e sinal oposto, em razão de ter sido esta a forma de divulgação por parte das empresas, porém quando da utilização de tal dado para efeito de análises, este foi reclassificado.

A utilização de instrumentos financeiros derivativos por parte das empresas é um das formas de gerenciamento de risco com a finalidade de mitigação. Assim com a coleta de dados foi possível desenvolver a Tabela 6 com a qual se pode apresentar uma análise acerca de tais resultados alcançados.

Tabela 5 – Variação dos Resultados com Derivativos entre os anos de 2007 e 2008

Empresas	Resultado com Derivativos		Variação	
	2007	2008	Valor	%
ARACRUZ	199.387	(4.695.569)	4.894.956	2455%
BRASKEM	-	-	-	-
CESP	-	(16.369)	16.369	-
HERINGER	(27.397)	158.463	(185.860)	678%
MARFRIG	-	(41.216)	41.216	-
QUATTOR	-	-	-	-
SADIA	(14.977)	(2.551.255)	2.536.278	16934%
SUZANO	64.721	(213.916)	278.637	431%
TAM	130.410	(1.273.461)	1.403.871	1077%
VCP	231.941	(914.522)	1.146.463	494%
YARA	87.582	(356.894)	444.476	507%

Valores em R\$ 1.000

Fonte: Dados da pesquisa

Optou-se por apresentar o resultado com derivativos (receitas – despesas) em razão de que as empresas (objeto da coleta de dados) não possuem uma uniformidade na forma de apresentação de tais informações nas notas explicativas. Algumas publicaram somente o resultado e não a movimentação a título de ganho ou perda. Aqui neste caso a empresa BRASKEM, embora tenha se utilizado de derivativos, não evidenciou seus ganhos e perdas., Já a empresa QUATTOR, que também não apresenta resultados com derivativos, informou em suas notas explicativas que não teve ter movimentações com derivativos. Duas outras empresas, CESP e MARFRIG, não apresentaram valores no ano de 2007.

A empresa Heringer, foi a única que obteve resultado positivo no ano de 2008, enquanto todas as outras apresentaram resultados negativos.

Das empresas analisadas na Tabela 6 é possível constar variações para mais consideradas muito alta entre 16.934% (mais alta – Sadia) e 431% (mais baixa – Suzano). Isto pode ser considerado um indicativo de que estas empresas não obtiveram êxito no gerenciamento de risco com a utilização dos instrumentos financeiros derivativos.

Tabela 6 – Dados coletados - Lucro/Prejuízo do período e Exposição de derivativos

Empresas	Lucro / Prejuízo do Período		Exposição de Derivativos	
	2007	2008	2007	2008
ARACRUZ	1.042.204	(4.213.455)	199.387	(4.553.055)
BRASKEM	621.802	(2.492.107)	(116.602)	(103.882)
CESP	178.591	(2.351.639)	(3.283)	(19.751)
HERINGER	77.520	(253.164)	137	175
MARFRIG	84.955	(35.500)	(284.859)	(32.330)
QUATTOR	144.465	(340.049)	NP	NP
SADIA	768.348	(2.484.834)	101.590	(1.999.158)
SUZANO	536.601	(451.308)	644	(174.032)
TAM	505.129	(1.360.107)	62.967	1.128.985
VCP	836.878	(1.310.347)	(7.478)	(232.565)
YARA	87.582	(356.894)	23.838	(2.181)

Valores em R\$ 1.000 - NP - Não possui

Fonte: Sítio da BOVESPA

Os valores apresentados na Tabela 6 a título de Lucro/Prejuízo do exercício, coletados da DRE, diferem daqueles constantes das Tabelas 1 e 2 em razão dos mesmos terem sido ajustados por critérios próprios da fonte de divulgação (Revista Exame).

A empresa VARIG encontra-se em processo de recuperação judicial e até a data da coleta dos dados ainda não havia disponibilizado suas informações no sítio da BOVESPA, desta forma a mesma foi excluída da amostra inicial de tal sorte que a nova amostra considerou 11 empresas. Já a empresa QUATTOR informou em suas notas explicativas que não possuía instrumentos financeiros derivativos quando do encerramento dos exercícios de 2007 e 2008.

Observa-se ai da Tabela 3 que todas as empresas ali constantes obtiveram resultado positivo no ano de 2007, isto é, apresentaram lucro e da mesma, porém de forma inversa, todas as empresas em 2008 apresentaram prejuízos.

Tabela 7 – Exposição de Risco nos Derivativos - Variações de 2007 para 2008

Empresas	Exposição de Derivativos		Variações	
	2007	2008	Valor	%
ARACRUZ	199.387	(4.553.055)	4.752.442	2384%
BRASKEM	(116.602)	(103.882)	(12.720)	-11%
CESP	(3.283)	(19.751)	16.468	502%
HERINGER	137	175	38	28%
MARFRIG	(284.859)	(32.330)	(252.529)	-89%
QUATTOR	NP	NP	NP	NP
SADIA	101.590	(1.999.158)	2.100.748	2068%
SUZANO	644	(174.032)	174.676	27124%
TAM	62.967	1.128.985	1.066.018	1693%
VCP	(7.478)	(232.565)	225.087	3010%
YARA	23.838	(2.181)	26.019	109%

Valores em R\$ 1.000 - NP - Não possui

Fonte: Sítio da BOVESPA

Os percentuais apresentados na Tabela 5, considerados altos, que indicavam falta de êxito no gerenciamento de riscos, de certa forma são confirmados com a apresentação desta Tabela 7 a qual evidencia a exposição ao risco de mercado por meio dos derivativos, que também demonstra taxas altas de variação. Ainda tais dados revelam que somente duas (18%) empresas reduziram seu grau de exposição a riscos (BRASKEM e MARFRIG) enquanto as demais empresas (8 = 73%), exceto Quattor, tiveram sua variação aumentada, caracterizando a utilização no ano de 2008 dos instrumentos financeiros derivativos para efeito de alavancagem financeira. Indicando que muito provavelmente tais empresas tiveram problemas na forma de gerenciarem seus riscos de mercado se utilizando dos instrumentos financeiros derivativos com fins especulativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A contextualização da crise econômica mundial vivenciada no segundo semestre de 2008, culminado com divulgação de perdas milionárias originadas de instrumentos financeiros derivativos utilizados como forma de mitigar os riscos inerentes a todas as empresas onde se vê que a administração de riscos vem a cada momento ocupando importante espaço, assim como a as normatizações e legislação a que as empresas estão sujeitas, faz com que os interessados nas atividades econômicas, mais especificamente no mercado de capitais, fiquem atentos para com os acontecimentos e divulgações das empresas. Tendo como exemplo as divulgações das empresas Sadia e Aracruz de perdas milionárias originadas de instrumentos financeiros derivativos, os quais geralmente são utilizados como forma de redução de exposição de riscos pelas organizações.

O presente estudo apresentou conceitos de riscos, de forma mais específica ao risco de mercado, o qual pode ser classificado em taxas de juros, taxas de câmbio, preços de *commodities* e ações, bem como as formas de cálculo de tais riscos por meio da VaR, CFaR e EaR, conceitos esse que serviram de pano de fundo para atingir o objetivo proposto de verificar se outras empresas não financeiras também apresentaram perdas significativas em função do gerenciamento de risco com a utilização de instrumentos financeiros derivativos e se estes já estavam demonstrados como exposição a riscos no ano de 2007.

Assim, por meio da coleta de dados demonstrados na seção de metodologia, estes foram apresentados na quarta seção e analisados de forma descritiva apresentando os principais pontos pertinentes ao objetivo traçado.

Algum viés na coleta de dados pode ter ocorrido, em razão da inexistência de padronização da forma de divulgação das notas explicativas por parte das empresas estudadas as quais nem sempre apresentam as informações da forma mais clara. Ademias durante os levantamentos foi possível constatar certas divergências nas informações ali constantes. Como exemplo em das empresas informou que os ativos e passivos registrados em 31 de dezembro de 2008 com base nas operações com derivativos não trazia possibilidade de perda, pois o mesmo havia sido liquidado em 20 de outubro de 2008. Ora se havia sido liquidado em outubro, então por que fazia parte do demonstrativo de dezembro?

Veja que esta provável limitação não afeta o desenvolvimento do estudo, mas tão somente serve de incentivador para o desenvolvimento de outros trabalhos que possam a vir estudar tais informações dando-lhes um maior grau de segurança.

Por meio então dos dados coletados e análises descritivas conclui-se que outras empresas não financeiras também apresentaram perdas significativas em função do gerenciamento de risco com a utilização de instrumentos financeiros derivativos os quais ocorreram no ano de 2008 em razão das altas variações da exposição de riscos que não existiam no ano de 2007 conforme demonstrada na Tabela 7.

REFERÊNCIAS

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Enhancing Bank Transparency. Basle Committee on Banking Supervision. Setembro de 1998. Disponível em <http://www.bis.org>. Acesso em: 06 set. 2009

BRITO, Osias Santana de. **Contribuição ao Estudo de Modelo de Controladoria de Risco- Retorno em Bancos de Atacado**. 2000, 363 f. Tese - Universidade de São Paulo Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2000.

CARMONA, Charles Ulises De Montreuil; OLIVEIRA, Marcos Roberto Gois de; MERCÊS, Lucas Milet do Amaral. Gerenciamento de Risco das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro - Um Modelo utilizando Indicadores Micro e Macroeconômicos. In: Encontro Brasileiro de Finanças, 8, 2008, Rio de Janeiro, RJ. Anais... Rio de Janeiro, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 14: trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumento financeiros. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/tos/Atos_Redir.asp?Tipo=D&File=\deli\deli566.doc>. Acesso em 25 set. 2009.

CROUHY, Michael; GALAI, Dan; MARK, Robert. **Gerenciamento de Risco: Uma Abordagem Conceitual e Prática: Uma visão integrada dos riscos de crédito, operacional e de mercado**. Traduzido por Carlos H. Trieschmann e Luiz Frazão Filho. Rio de Janeiro: Qualitymark: São Paulo: Serasa: 2004.

DUARTE JR., Antonio Marcos. A importância do Gerenciamento de Riscos Corporativos, 2003. Disponível em <http://www.risktech.com.br>. Acesso em: 06 set. 2009.

FAMÁ, Rubens; CARDOSO, Ricardo Lopes; MENDONÇA, Octávio. RISCOS FINANCEIROS E NÃO FINANCEIROS: UMA PROPOSTA DE MODELO PARA. **Cadernos da FACECA**, v. 11, n. 1, p. 33-50, jan./jun. 2002.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação Contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003, 202 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2003.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2007. Disponível em: www.ibgc.gov.br.

INOUE, Oscar, RIBEIRO, Celma de O., PEDREIRA, Denis B. **Modelo de Valores Extremos para o Cálculo de Value-at-Risk**. Resenha BM&F, n.134, p.15-20, 1999.

JORION, P. Value at Risk: a nova fonte de referências para gestão de risco financeiro. 2. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), 2003.

LA ROCQUE, E., LOWENCRON, A. Métricas e Particularidades da Gestão de Risco em Corporações. Artigo Técnico Risk Control, 2004.

LA ROCQUE, Eduarda de La; LOBO, Luiz Henrique. Gestão de Riscos e a Lei Sarbane-Oxley. **Revista RI**, p. 26-27, junho 2005.

MAUAD, Luiz Guilherme Azevedo; et al. Preço em risco (PeR): uma alternativa para promover o crescimento com lucratividade. Congresso Brasileiro de Custos, 15, Curitiba. *Anais...* Curitiba, 2008.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

PEREIRA, José Matias. Gestão do Risco Operacional: Uma Avaliação do Novo Acordo de Capitais – Basileia II. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. V. 1, N. 6, Jul/Dez. 2006.

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

RISKMETRICS GROUP, Corporate Metrics Technical Document, disponível em: www.riskmetrics.com, 1999. Acesso em: 06 set. 2009

ROTTA, Uriel Antonio Superti. **Determinação do fluxo de caixa em risco de empresa não financeira**. 2005, 60 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresa) – Centro Universitário Álvares Penteado – Unifecap, Rio de Janeiro, 2005.

SILVA, C. A. T. ; MUNHOZ, Django A. . A utilização do Lucro Contábil como proxy do Risco no Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO DE PÓS-GRADUAÇÃO

E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30, 2006, Salvador. *Anais...* Salvador: ENPAD, 2006. CD-ROM.

VERGARA, Sylvia Constant. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000

WERLANG, Sérgio Ribeiro da Costa; ROCQUE, Eduarda Cunha de La. Risco de Mercado. Disponível em: www.riskcontrol.com.br , acessado em 21 de agosto de 2009.

VARANDA NETO, J. M. . Determinação do valor em risco em empresas não financeiras estudo de caso de empresa geradora de energia. In: Seminário de Administração, 8, 2005, São Paulo. *Anais...* São Paulo: SEMEAD, 2005. CD-ROM.