

Área Temática : Finanças

A Função Financeira da Empresa e a Evidenciação¹ Contábil dos Instrumentos Derivativos

AUTORA

ROSANA TAVARES

Universidade de São Paulo

rosana@usp.br

Resumo:

Os testes empíricos em finanças geralmente partem das informações contábeis. Portanto, os procedimentos de contabilização e evidenciação de ativos, passivos e resultados são relevantes para a uniformidade, consistência e comparação de dados. Destacou-se nesse trabalho o tratamento contábil dos instrumentos financeiros derivativos, considerando seu acelerado crescimento nos últimos anos. A regulamentação internacional para contabilização dessas operações é recente, e produziu efeito nos demonstrativos financeiros a partir de 2001. Consequentemente, têm ocorrido alterações nos valores, que são relevantes para as bases de dados estatísticas. O objetivo desse trabalho foi estudar como as empresas brasileiras não financeiras estão apresentando as informações referentes à contabilização dos instrumentos derivativos. Para isso, procurou-se conhecer os procedimentos que vêm sendo adotados, no Brasil e nos Estados Unidos, para a contabilização dessas operações. Em seguida, buscou-se identificar através das notas explicativas das demonstrações financeiras, como as empresas brasileiras estão apresentando ativos e passivos, considerando os conceitos *fair value* e o *market value*. Verificou-se que há diferenças entre os procedimentos utilizados pelas empresas brasileiras não financeiras para a evidenciação dos derivativos, e que importantes informações e apresentações de valores estão sendo registradas em notas explicativas, e portanto podem não ser captadas pelos bancos de dados de informações contábeis.

Abstract :

Empirical tests in finance are usually based on accounting data. Therefore, accounting procedures to evidence of assets, liabilities and results, are relevant to keep uniformity, consistency and comparison of data. This work has highlighted the accounting procedures for derivative financial instruments, considering the huge development of those operations in the recent years. International regulation for derivative financial instruments is quite recent, and, starting from 2001, it has produced changes in the companies' financial statements. Consequently, assets and liabilities' values have changed, and such changes might be relevant to statistical databases. This work has the objective of studying how the Brazilian non-financial companies have presented those information related to derivative instruments. After revising the literature related to the accounting procedures that have been adopted in Brazil and in the United States on this matter, the research concentrated on the financial statements of the Brazilian non-financial companies, to analyzing how they have presented the fair value or market value of assets and liabilities, as off-balance sheet data. The results pointed out that there are

¹ A palavra evidenciação não consta nos dicionários, mas é utilizada na bibliografia contábil para referir-se à divulgação ou abertura de informações. É nesse sentido contábil que será utilizada neste trabalho.

differences among the Brazilian companies' procedures, and relevant information have been presented as notes that accompanying financial statements. Consequently, those information are possibly not included in accounting databases.

Palavras-chave : Função financeira; evidência contábil; derivativos.

1. Introdução

A Teoria de Administração Financeira têm evoluído muito e as pesquisas vêm se multiplicando, em busca de respostas para os vários aspectos da gestão financeira: a busca da estrutura ótima de capital ou as das variáveis que afetam a decisão de financiamento das empresas, a busca da melhor política de distribuição dos resultados e a tentativa de identificação das variáveis que afetam essa decisão, e a busca das melhores alternativas de investimento, sempre no sentido de aumentar o valor da empresa.

Os trabalhos empíricos que estudam esses vários aspectos, geralmente partem de informações contábeis para as medidas de valor da empresa e retornos obtidos. Obras como a de Copeland *et al.* (2005) trazem rica bibliografia dos vários estudos realizados recentemente e das inúmeras correntes de pensamento que vêm ampliando as bases da Teoria. A consistência dessas pesquisas depende da adequada definição das amostras analisadas e da consistência da base de dados. Muitas dessas pesquisas utilizam-se de informações contábeis.

Os procedimentos contábeis para definição dos valores dos ativos e passivos ganham relevância para permitir a uniformidade, consistência e comparação de dados. Vários aspectos do aprimoramento da informação contábil têm merecido atenção dos pesquisadores e dos órgãos voltados ao estabelecimento das normas e procedimentos contábeis, em todo o mundo, no sentido de fornecer melhores informações ao usuário da Contabilidade. Consequentemente, alguns aspectos da evidenciação contábil têm sofrido importantes alterações nos últimos anos.

Destacou-se neste trabalho o tratamento contábil dos instrumentos financeiros derivativos, considerando o acelerado crescimento de sua utilização por parte das empresas em todos os segmentos, e o constante desenvolvimento e sofisticação desses instrumentos. A regulamentação internacional para a contabilização dessas operações é recente, produziu efeito nos demonstrativos financeiros após 2001, e ainda passa por alterações e aperfeiçoamentos. Consequentemente, têm ocorrido alterações nos procedimentos contábeis que são relevantes para a evidenciação dos valores dos ativos, passivos e resultados.

Os procedimentos recomendados para as empresas brasileiras diferem, em alguns pontos, da regulamentação internacional. Essa diferença de procedimento fica exposta quando analisamos os balanços das empresas brasileiras que mantém títulos negociados no mercado americano e que, portanto, devem adaptar suas informações contábeis às normas dos Estados Unidos, apresentando então as diferenças decorrentes dos procedimentos.

1.1. Problema de Pesquisa:

A moderna teoria de finanças destaca as decisões de investimentos, de financiamentos e a política de dividendos como as mais importantes preocupações de gestão. Essas decisões são baseadas nas análises dos valores de ativos, passivos, ganhos e perdas, gerados, em sua maior parte pela informação contábil.

O aparecimento de novos produtos no mercado financeiro e os avanços no ambiente empresarial geram a necessidade de novas formas de apresentação dessas informações, o que é um dos objetivos da Contabilidade.

Identificado o acelerado crescimento dos produtos derivativos nas últimas duas ou três décadas, as empresas e os órgãos preocupados com o desenvolvimento das normas contábeis passaram a adotar novos procedimentos para evidenciação de ativos e passivos financeiros. Como os modelos e observações empíricas em finanças corporativas normalmente baseiam-se em dados contábeis ou na comparação entre dados contábeis e valores de mercado, verificamos a grande importância da adoção da melhor prática para contabilização.

A tendência é de haver uma continuidade do uso de modelagens estatísticas e matemáticas para apoiar a função financeira da empresa, bem como uma busca por maior integração entre padrões, em todo o mundo, e busca por maior transparência de informações.

O bom entendimento dos procedimentos adotados para evidenciação é fundamental para os pesquisadores constituírem e interpretarem suas bases de dados para pesquisas. Assim, os procedimentos contábeis adotados e o grau de abertura das informações ganham importância para as pesquisas em finanças corporativas.

A contabilidade deve fornecer as informações para que seus usuários possam tomar decisões. A questão que se coloca é: como os procedimentos contábeis vêm se aprimorando para oferecer maior precisão, consistência e poder de comparação aos usuários e pesquisadores, em geral, que baseiam suas pesquisas em dados obtidos a partir de informações contábeis? Considerando que a contabilização das operações com derivativos é considerada *off-balance-sheet*, e muitos valores ficam registrados em contas de compensação, os balanços refletem fielmente a estrutura de capital de uma empresa em uma determinada data?

Essa questão é importante porque a demonstração financeira ainda é das mais importantes ferramentas de análise para apuração de valor da empresa e serve de base para as estimativas de sua capacidade de geração futura de recursos que, em última análise, determina seu valor.

1.2. Objetivo do Trabalho

Estudar como as empresas brasileiras não financeiras estão apresentando as informações referentes à contabilização dos instrumentos derivativos.

Para atingir esse objetivo, procurou-se conhecer os procedimentos que vêm sendo recomendados, no Brasil e no exterior, para a contabilização dos derivativos. O estudo buscou identificar, através das notas explicativas às demonstrações financeiras, como as empresas estão apresentando os valores dos ativos e passivos, considerando os conceitos *fair value* e o *market value*.

O item 2 comentará brevemente a evolução histórica da teoria da administração financeira e a importância das pesquisas empíricas para a formação dos conceitos na área. Tratará também dos conceitos utilizados para a contabilização dos derivativos e da preocupação dos órgãos que ditam os procedimentos, no Brasil e no exterior, em identificar, medir e apresentar esses novos produtos financeiros, de forma a manter a transparência das informações contábeis. O item 3 apresentará a metodologia da pesquisa realizada. O item 4, apresentará os resultados obtidos, e o item 5 trará as considerações finais.

2. Revisão Bibliográfica

Até os anos 1950, a ênfase da função financeira nas empresas recaía sobre as atividades do tesoureiro, e sua busca pela captação dos recursos mais adequados às atividades da empresa. Nos anos 1950, começa a se diferenciar a atividade de controladoria, com a preocupação de melhorar a qualidade das informações ao usuário externo das demonstrações financeiras.

A moderna teoria da estrutura de capital surgiu em 1958, quando os professores Franco Modigliani e Merton Miller publicaram o artigo *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*. Esse trabalho abriu um vasto campo para pesquisas sobre a estrutura de capital das empresas.

O desenvolvimento das finanças corporativas incorporou modelos estatísticos e matemáticos e, por outro lado, o desenvolvimento de modelos de avaliação de riscos e de formação de preços de ativos, permitiu o avanço de novos produtos no mercado financeiro e de aprimoramento das medidas de desempenho que, em última análise, possibilitam o aumento do valor da empresa.

O grande avanço verificado nas últimas décadas nas áreas de computação, de transporte de dados e na capacidade de armazenamento de informações também contribuiu para a expansão de produtos financeiros e geração de modelos de avaliação de ativos. Como decorrência, ocorreram importantes mudanças na teoria e prática das finanças corporativas.

Na literatura mais recente da área de finanças vêm ganhando relevância os textos relacionados à eficiência de mercado e aos produtos derivativos – opções e mercados futuros. A função financeira da empresa vem evoluindo no sentido de aperfeiçoar as medidas de risco e retorno, bem como os modelos de formação de preços.

O aumento das atividades bancárias internacionais e o crescente uso de instrumentos financeiros derivativos geraram a necessidade da criação de ferramentas para gerenciamento de ativos e passivos, de forma a preservar a solidez dos sistemas financeiros nacionais e internacionais. A globalização dos mercados de capitais aumentou a necessidade de que as demonstrações financeiras dos diversos países sejam comparáveis e inteligíveis.

Para acompanhar esse processo de globalização, vários organismos internacionais têm se voltado para a busca de padrões contábeis internacionais, e regras de transparência de informações. Por exemplo, regras como a Sarbanes-Oxley nos Estados Unidos afetam procedimentos de estrutura administrativa administrativo-financeira de empresas em vários países.

Muitos países seguem os procedimentos contábeis recomendados pelo *International Accounting Standards Committee* – IASC, uma associação de entidades de contadores de vários países. Nos Estados Unidos, a *Securities and Exchange Commission* – SEC, é a agência do governo norte-americano com autoridade legal para estabelecer os princípios contábeis. Para isso, recorre aos pronunciamentos do FASB – *Financial Accounting Standards Board*. Tanto a IASC como o FASB, já se pronunciaram a respeito da contabilização dos instrumentos financeiros derivativos.

O problema da contabilização dos derivativos é a sua natureza *off-balance sheet*, uma vez que o seu resultado provém de um valor de referência, designado de valor contratual nocional – *notional value*. Na maioria das vezes, esse valor não é registrado em contas patrimoniais como ativo ou passivo. As operações derivativas podem resultar tanto em posição ativa quanto passiva, e podem gerar ganhos ou perdas. Dada a natureza *off-balance sheet* dos derivativos, a evidenciação dos seus efeitos é fundamental para dar transparência às demonstrações financeiras. Os principais pronunciamentos de órgãos de regulamentação contábil nacional e internacional vêm dando ênfase às formas de medir e apresentar essas operações.

Os pronunciamentos do IASC – n.39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, de dezembro de 1998, e do FASB - SFAS 133 – *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, estão voltados para todas as entidades contábeis, sejam financeiras, ou não financeiras. No Brasil, entretanto, tem havido diferença entre procedimentos recomendados pelo Banco Central para as instituições financeiras, através da Circular 3.082 de

30/01/02, e os procedimentos recomendados pela Comissão de Valores Mobiliários, para as empresas - Instrução CVM n. 235, de 23/03/95.

Nesse trabalho, estudou-se como as empresas brasileiras não financeiras, emissoras de títulos negociados no mercado norte-americano, estão apresentando as informações referentes à contabilização dos instrumentos derivativos, e compararam-se os procedimentos adotados no mercado brasileiro, com as informações que são preparadas para atender aos requisitos do FASB. Os comentários sobre contabilização e evidência dos instrumentos derivativos, portanto, ficarão concentrados nos procedimentos ditados pelo pronunciamento SFAS 133 e pela Instrução da CVM n. 235, de 23/03/95.

Em 1998, o FASB divulgou a SFAS 133 – *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, que entrou em vigor em janeiro de 2001.

Trombley (2003: 29-58) explica os procedimentos para a contabilização dos instrumentos financeiros derivativos a partir da SFAS 133: todos os derivativos devem ser apresentados ao *fair value* no balanço patrimonial, seja como ativo ou passivo. O *fair value* é baseado no preço de mercado, quando disponível, ou no nos preços obtidos por modelos de precificação ou estimativa de fluxo de caixa descontado, quando os preços de mercado não são disponíveis.

Trombley (2003: 29-58) ainda explica que a contabilização das mudanças no *fair value* dos derivativos dependem do propósito com que o derivativo foi originado: como *hedge* ou como fluxo de caixa.

Se o instrumento derivativo é designado como *hedge*, isto é, a empresa está protegendo o *fair value* de um ativo ou passivo, a mudança no valor do instrumento derivativo, ou os ganhos e perdas gerados pelo instrumento financeiro, são registrados à conta de resultados do período, juntamente com os ganhos e perdas do instrumento protegido.

Se o instrumento é designado como de fluxo de caixa, isto é, a empresa está se protegendo da variabilidade do fluxo de caixa do ativo ou passivo, o pronunciamento do FASB permite o diferimento dos ganhos e perdas em conta de patrimônio líquido – *other comprehensive income*, até que o fluxo de caixa ou transação prevista se concretize. Esse procedimento evita que o resultado seja influenciado antes da concretização da operação.

Ou seja, as mudanças no *fair value* dos derivativos são registradas em cada período no resultado, ou na conta *other comprehensive income*, dependendo de se o derivativo é designado como parte ou não de uma operação de *hedge*. A norma não especifica a metodologia que deve ser utilizada, e deixa à entidade a escolha do método que considerar mais adequado para avaliação da eficácia de proteção.

Os ganhos e perdas dos derivativos não qualificados como *hedge*, ou seja, das operações que têm caráter especulativo, são reconhecidos nos resultados do período em que ocorrem.

Em 2000, o FASB ainda editou a SFAS 138 – *Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities* – fazendo determinadas alterações nas recomendações da SFAS 133, para tipos específicos de *hedge*.

Em abril de 2003, o FASB emitiu o SFAS 149, que adota e explica a contabilização para instrumentos financeiros, incluindo certos instrumentos derivativos implícitos em outros contratos, e atividades de *hedge* de acordo com o SFAS 133. O SFAS 149 explica certas circunstâncias nas quais o contrato com um investimento líquido inicial atende à característica de um derivativo como discutido no SFAS 133. Adicionalmente, o SFAS 149 explica quando um derivativo contém um componente financeiro que garante divulgação especial na demonstração do fluxo de caixa. O SFAS 149 é efetivo para contratos válidos ou modificados depois de 30/06/03 e deve ser aplicado de forma prospectiva.

No Brasil, a partir da Instrução CVM n. 235, de 23/03/95, as companhias abertas passaram a ter a obrigatoriedade de incluir nas informações trimestrais à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, notas explicativas sobre a atuação no mercado de derivativos.

Conforme ressalta Iudícibus *et al.* (2000: 480) “não existe orientação legal para a contabilização de operações com derivativos pelas empresas brasileiras não financeiras. A Lei 6.404/76 não trata desse assunto e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) não se pronunciou sobre a contabilização desses instrumentos; a CVM emitiu a Instrução n. 235/95 que trata da evidenciação desses instrumentos, mas não de sua contabilização”.

A CVM não atribui classificação aos derivativos, de *hedge* ou de fluxo de caixa, mas acrescenta que as companhias deverão calcular o valor de mercado conforme especificado. Essa instrução adota o termo valor de mercado (art. 3º), porém não faz menção ao termo *fair value* ou valor justo. No Brasil, os derivativos disponíveis para negociação em bolsa não possuem necessariamente um mercado ativo, capaz de indicar seu *fair value*. Portanto as empresas devem avaliar o preço com base em dados conhecidos do mercado – valor à vista do item-objeto, taxa de juros vigente, volatilidade, etc. Restringe-se ao reconhecimento dos ganhos e perdas com derivativos quando se efetivarem.

As notas explicativas deverão conter, além do valor de mercado, os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações no mercado de derivativos, bem como a exposição a riscos. A instrução não faz exigências quanto à demonstração do descasamento de posições e também não exige evidenciação de valores médios anuais.

Quanto à contabilização, Iudícibus *et al.* (2000: 487) sugerem que todos os derivativos sejam considerados como ativos e passivos: “os derivativos conferem direitos e obrigações a seus detentores. Assim, eles podem ser classificados como ativos ou passivos e, dessa forma, devem aparecer nos balanços patrimoniais das empresas. Para a realização dessa contabilização, é necessário que os derivativos possam ser adequadamente identificados”.

A respeito da evidenciação, Iudícibus *et al.* (2000: 488) defendem que “não se admite a hipótese de operações *off-balance sheet*, ou seja, que estejam fora dos balanços patrimoniais. Assim, as operações não podem estar contabilizadas somente em contas não patrimoniais. Essas contas, que podem ser importantes para controle, não levam informação para o público em geral, usuário da Contabilidade”.

Quanto à mensuração dos derivativos, Iudícibus *et al.* (2000: 488) reconhecem que, devido à extrema volatilidade desses instrumentos financeiros, “o custo histórico não deve ser utilizado como base de valor, uma vez que essa forma perde relevância no ambiente instável em que esses produtos são operados”. Esses autores (2000: 488) defendem a utilização de valor de mercado ou de modelos matemáticos para a formação dos preços dos derivativos, e que esse preço deve ser considerado pela contabilidade:

“o *fair value*, representado pelo benefício econômico futuro de um bem (ativo), e o contrário para os passivos, é a melhor medida para esses instrumentos. Os benefícios econômicos futuros de um instrumento financeiro, para os investidores racionais, pode ser representado pelo fluxo de caixa desse instrumento. Esse fluxo de caixa esperado pode ser bem aproximado pelo valor de mercado desse instrumento, quando houver mercado. Assim, em vez de se contabilizar o valor nocional dos contratos futuros, por exemplo, em contas de compensação, é mais adequado que se verifique qual o preço de mercado desse instrumento e que esse valor seja utilizado para a contabilização”.

Os instrumentos financeiros derivativos podem ser utilizados pelas empresas com a finalidade de proteção – *hedge*, ou de especulação. A Contabilidade deve dar tratamento diferenciado para essas operações. Segundo Iudícibus *et al.* (2000: 488),

“as operações utilizadas para especulação (*trading*) devem ter seu resultado contabilizado diretamente em contas de resultado para o período em questão, uma vez que o lucro / prejuízo auferido é realmente decorrente de uma flutuação econômica do período em questão. Nas operações para proteção (*hedge*), o cenário é um pouco diferente: nesses casos, as operações são realizadas para a proteção de um ativo ou passivo da empresa. Assim, seguindo a confrontação da receita com a despesa correspondente, o resultado do derivativo somente deve ser reconhecido na Demonstração do Resultado no momento em que as flutuações nos itens que são protegidos também ocorrerem. Os reconhecimentos devem ser simultâneos para que somente o líquido, ou seja, a ineficácia do *hedge*, possa ser apropriado no resultado. Assim, quando uma empresa realizar vendas futuras e quiser protegê-las com contratos futuros, por exemplo, ela não precisará reconhecer os ajustes diários nos contratos futuros no resultado do exercício todos os meses, enquanto o lucro ou prejuízo na venda somente será reconhecido no final do período. Nesses casos em que a operação é de *hedge*, o resultado do derivativo pode ser diferido até o momento do reconhecimento do item que está sendo protegido, e assim somente seria reconhecido o montante líquido”.

3. Metodologia

Para estudar como as empresas brasileiras não financeiras estão apresentando as informações referentes à contabilização dos instrumentos derivativos, inicialmente, realizou-se uma pesquisa bibliográfica para conhecer os procedimentos contábeis e a evolução recente das normas para contabilização e evidênciação dos novos produtos financeiros – derivativos, tanto no Brasil como no mercado norte-americano.

Com a finalidade de pesquisar como as empresas brasileiras não financeiras vêm apresentando as informações contábeis relativas aos instrumentos derivativos, foram identificadas as empresas brasileiras que mantêm títulos negociados no mercado norte americano e que portanto, devem submeter informações à *Securities and Exchange Commission* – SEC. Pesquisou-se o Formulário F-20 - *Registration of Securities of Foreign Private Issuers Pursuant to Section 12 (b) or (g)*, elaborado anualmente e obrigatório para as empresas brasileiras.

Obteve-se no banco de dados da Economática, em busca realizada em 02/05/05, a lista das empresas brasileiras negociadas na Bolsa de Nova York – NYSE. Foram identificadas 31 empresas não financeiras. As empresas financeiras foram excluídas da amostra pois, no Brasil, adotam os procedimentos recomendados pelo Banco Central, que são mais específicos que as recomendações da CVM para as empresas abertas.

A pesquisa limitou-se ao universo das empresas que possuem títulos negociados nos Estados Unidos, e devem fornecer informações à SEC de acordo o formulário 20-F. Esse formulário é detalhado, porém a pesquisa limitou-se a buscar os efeitos da SFAS n. 133, 1998 – *Accounting for derivative instruments and hedging activities*, sobre as demonstrações financeiras de empresas brasileiras, ali relatados.

4. Análise dos Resultados

Os instrumentos derivativos ganharam grande importância para as finanças corporativas, como forma de proteção contra a exposição a riscos, como forma de financiamento ou, simplesmente com fins especulativos. As normas contábeis tiveram que se adaptar rapidamente à nova realidade.

Nos Estados Unidos, antes do pronunciamento SFAS 133, muitas operações eram registradas *off-balance sheet*, com evidênciação apenas em nota explicativa. Ou seja, até o

exercício social de 2001, as demonstrações financeiras não forneciam transparência suficiente pois apresentavam apenas algumas operações.

Segundo Stickney e Weil (2001: 520): a lógica utilizada pelo FASB ao estabelecer tratamento diferenciado dos ganhos e perdas associados a alterações no valor de mercado dos derivativos e de acordo com a finalidade da operação, resulta da aplicação do princípio contábil da confrontação entre receitas e despesas:

- Em um *hedge* de valor de mercado, tanto o ativo/ passivo como o derivativo, aparecem no balanço. Ambos são avaliados pelo respectivo preço de mercado, e os ganhos e perdas são considerados itens da demonstração do resultado. Se a empresa fez um *hedge* perfeito, o ganho no ativo/ passivo é compensado pela perda no derivativo, e vice-versa. Se o *hedge* não foi perfeito, aparecerá na demonstração de resultado uma perda ou um ganho líquido.
- Em um *hedge* de fluxo de caixa, por outro lado, o fluxo de caixa que se busca proteger não aparece no balanço, enquanto que o derivativo aparece. O ganho ou perda no fluxo de caixa somente é reconhecido quando se realiza; se o ganho ou perda no derivativo for considerado em cada período, não haverá boa confrontação entre receitas e despesas. Os princípios contábeis geralmente aceitos exigem que os ganhos e perdas não realizados no derivativo permaneçam no balanço, em uma conta específica do patrimônio líquido, sendo depois lançados contra os ganhos ou perdas no fluxo de caixa, quando estes se realizam.

Stickney e Weil (2001: 519: 523) apresentam as diferenças nas formas de contabilização dos instrumentos derivativos, de acordo com a SFAS 133:

A - Exemplos de operações de *hedge* a valor de mercado:

Quando empresa adquire um derivativo com o objetivo de reduzir o risco associado a flutuações no valor de mercado de um ativo ou passivo.

(1) Empresa produtora de jóias, com estoque em ouro, que quer proteger-se da queda de cotações – vende contratos de ouro a termo.

(2) Empresa emite bônus com taxas fixas e deseja convertê-los em flutuantes através de operação de *swap*. Nesse caso, a empresa possui um passivo (os bônus com taxa fixa de juros) cujo valor de mercado varia com a taxa de juros.

O FASB exige que as empresas façam a reavaliação dos bônus a valor de mercado quando a empresa se protege fazendo um *hedge* de valor de mercado. Tanto a perda no ajuste do bônus como o ganho no ajuste do *swap* aparecem na Demonstração de Resultados do período. Se o *hedge* foi perfeito, a perda e o ganho compensam-se.

O FASB exige que alterações no valor de mercado de um derivativo utilizado como *hedge* de valor de mercado afetem o lucro do período em que a alteração ocorreu. O ativo ou passivo que gerou a operação com o derivativo também é contabilizado por seu valor de mercado.

B – Exemplos de operações de *hedge* de fluxo de caixa:

Quando o objetivo da empresa é reduzir o risco associado a flutuações no fluxo de caixa futuro.

- (1) Empresa com passivo em taxas de juros flutuantes que prefere juros fixos – para se proteger, adquire um *swap* de juros.
- (2) Empresa que deverá contrair dívida, para proteger-se da alta de taxa de juros, compra opção de compra de taxa de juros ou um contrato a termo, travando a taxa atual.
- (3) Empresa com receitas em moeda diferente da moeda dos custos que incorre pode comprar contrato a termo fixando a taxa de câmbio.
- (4) Empresa depende de matéria-prima cujo preço sofre a volatilidade do mercado de *commodities*, pode adquirir um derivativo dessa *commodity*, garantindo o preço futuro para determinada quantidade a receber.

Em um *hedge* de fluxo de caixa, não existe uma correspondência direta entre um ativo (ou um passivo) e o derivativo. O derivativo aparece no balanço por seu valor de mercado, mas as alterações nesse valor de mercado não afetam a demonstração do resultado do período: elas fazem parte da conta *other comprehensive income*, no Patrimônio Líquido, sem afetar os Lucros Acumulados.

C- Exemplos de Aplicações Financeiras, ou posições especulativas:

Se a empresa adquirir um derivativo, mas não o utilizar para proteger o valor de mercado de um ativo (ou passivo) ou um fluxo de caixa, as alterações em seu valor de mercado afetam o lucro do período em que a alteração ocorrer. Neste caso, o derivativo não está protegendo um ativo, um passivo ou um fluxo de caixa, não havendo um evento econômico corrente ou futuro, contra o qual as alterações devam ser confrontadas.

Exemplo: aquisição de opção de compra de ações. Embora opções sejam derivativos, a empresa não as adquiriu para proteger qualquer ativo, passivo ou fluxo de caixa. Alterações no valor de mercado das opções, portanto, afetarão o lucro dos períodos em que ocorrerem. As opções são aqui consideradas como aplicações financeiras.

Os reflexos podem ser importantes sobre as medidas de estrutura de capital e rentabilidade das empresas. As empresas que realizam operações de *hedge* de fluxo de caixa têm ainda a opção de classificar os ajustes de *fair value* em uma conta destacada de patrimônio líquido, até que os eventos ocorram.

Quando uma empresa ajusta ativos e passivos pelo valor de mercado, aumentando-o ou diminuindo-o, surge a questão de como tratar o débito ou o crédito lançado em contrapartida. Quando esse ajuste é feito, a perda ou o ganho ainda não se realizou – isto é, a empresa ainda não vendeu o ativo ou liquidou o passivo. Em alguns casos, os princípios contábeis exigem que a empresa inclua o ganho ou a perda no lucro do período em que o ajuste ocorreu, mesmo que o ganho ou a perda ainda não se tenha realizado.

Contudo, no caso da contabilização dos instrumentos derivativos, essa medida implicaria em aumento da volatilidade nos resultados. O FASB optou por não exigir que as empresas incluam no lucro do período todos os ganhos e perdas não realizadas, decorrentes do ajuste de ativos e passivos a preço de mercado. Dada a volatilidade de alguns ganhos e perdas não realizados, o lucro das empresas se tornaria mais volátil, podendo influenciar o preço das ações.

Por outro lado, o reconhecimento do ajuste a valor de mercado dos instrumentos financeiros é uma informação importante para o usuário das demonstrações financeiras. Para atender à essa necessidade recomendou que ganhos e perdas não realizados apareçam no patrimônio líquido, em uma conta específica (SFAS 130 /1997 – *Reporting Comprehensive Income*).

Como esses procedimentos são recentes, pode-se concluir que a comparação entre balanços ficou prejudicada nos últimos anos, devido à mudança de procedimento contábil, e que essa dificuldade de comparação é maior para as empresas que mais fazem uso dos instrumentos derivativos. Esse fato deveria ser levado em consideração nas pesquisas que utilizam dados das demonstrações financeiras nas modelagens.

Para as empresas brasileiras, esse cuidado deve ser maior, pois a evidência desses instrumentos ainda é mais restrita, ficando em notas explicativas e contas de compensação.

Com a finalidade de pesquisar como as empresas brasileiras não financeiras vêm apresentando as informações contábeis relativas aos instrumentos derivativos, foram identificadas 31 empresas brasileiras que mantêm títulos negociados no mercado americano e que, portanto, devem submeter informações à SEC. Pesquisou-se o Formulário F-20 - *Registration of Securities of Foreign Private Issuers Pursuant to Section 12 (b) or (g)*.

As empresas analisadas, com poucas exceções, utilizam-se ou informam que poderão vir a utilizar-se de instrumentos financeiros derivativos para proteção contra risco de variação de moeda estrangeira e /ou taxa de juros, através de operações a termo ou *swaps*. Além dessas modalidades de instrumentos financeiros, que são comuns a quase todo o universo pesquisado, algumas empresas buscam proteção contra exposição à variação de preços de *commodities*. Como exemplos: Ambev informa realizar operações de *hedge* de açúcar e alumínio; Aracruz informa que pode vir a realizar operações para proteger-se de variações no preço da celulose; Cia. Vale do Rio Doce informa operações com ouro e alumínio.

As empresas contabilizam as operações de acordo com as recomendações do mercado local, ou seja, trazem a abertura das informações em notas explicativas. Verificou-se também, que não há um padrão para a apresentação dos dados. Essa é uma questão relevante nas pesquisas que utilizam dados de balanço.

Em geral a nota explicativa traz os valores dos contratos de *swaps* – valor nocional, vencimento, por tipo de *hedge* (moeda ou taxa de juros), valores dos ganhos e perdas, que são registrados como receita ou despesa financeira. As empresas informam que os ganhos e perdas com os instrumentos financeiros derivativos, foram registrados na demonstração de resultado do período. Porém, em alguns casos, é lançado o valor líquido, dificultando a análise.

Entre as empresas analisadas, poucas adotaram a forma de contabilizar essas operações de acordo com os procedimentos recomendados pela SFAS 133, ou seja, apresentar os resultados não realizados em conta específica de patrimônio líquido.

As empresas apresentam os valores de mercado dos ativos e passivos, possibilitando a comparação com os respectivos valores contábeis. Observamos que em alguns casos, as diferenças são expressivas, podendo influenciar os indicadores de performance da empresa.

Também foram verificadas importantes diferenças entre valores de lucro líquido e patrimônio líquido quando uma determinada empresa concilia os procedimentos de contabilidade brasileiros e os norte-americanos – *Brazilian GAAP* para *US GAAP*. Essas diferenças também podem gerar diferentes medidas para uma mesma empresa.

As recomendações de Iudícibus *et al.* (2000: 488), citadas no item anterior, muito ajudariam a aproximação dos procedimentos de contabilização dos instrumentos financeiros derivativos aos procedimentos internacionais. Os pronunciamentos do FASB são muito parecidos aos do IASC, que são observados por vários países. É importante que o País acompanhe os procedimentos internacionais de Contabilidade, para que as empresas possam ter maior acesso ao comércio internacional e mercado financeiro.

5. Considerações Finais

A função financeira da empresa vem evoluindo no sentido do aperfeiçoamento das medidas de risco e retorno, bem como os modelos de formação de preços. Na literatura mais recente da área de finanças vêm ganhando relevância os textos relacionados aos modelos para avaliação de ativos e para medidas de retorno e risco.

As demonstrações financeiras ainda são as mais importantes ferramentas de análise para apuração de valor da empresa e servem de base para as estimativas de sua capacidade de geração futura de recursos que, em última análise, determina o valor da empresa.

Uma das principais dificuldades na obtenção e interpretação de dados dos balanços decorre da existência de informações *off-balance sheet*. Todas as empresas possuem diversos compromissos e direitos não incluídos nas contas patrimoniais, como fianças, contratos de seguros, garantias dadas ou recebidas, linhas de crédito, etc., e que podem afetar seu resultado de maneira importante.

Adicionalmente, o que vem chamando a atenção é o crescimento dos novos instrumentos financeiros – os derivativos, dada sua natureza *off-balance-sheet*, suas características dinâmicas e, geralmente, atuação em mercados voláteis.

Considerando o desenvolvimento dos produtos financeiros e os novos procedimentos contábeis, cuidados adicionais devem ser tomados na comparação das bases de dados estatísticas. Quando são adotadas bases de dados anteriores à edição dessas normas contábeis, uma ressalva deveria ser feita, pois as medidas de valores contábeis dos ativos, passivos e retornos podem estar influenciadas pelas novas recomendações.

O rápido desenvolvimento do mercado de derivativos veio agravar problemas contábeis preexistentes, pois por constituírem-se em mecanismos de exposição aos riscos de mercado, podem interligar os diversos instrumentos financeiros possuídos por uma empresa. As posições de risco de mercado da empresa só ficam claras se controladas de modo global, isto é, interligando-se os instrumentos financeiros possuídos e adotando-se uma avaliação em termos econômicos – *fair value*.

É importante que o analista, pesquisador e usuário externo da Contabilidade estejam atentos às constantes mudanças nos procedimentos de contabilização, pois importantes variações podem ocorrer nos valores dos ativos, passivos e resultados. Cuidados adicionais devem ser adotados nas pesquisas e análises que envolvem séries históricas de dados de balanços, e que portanto não devem estar incluindo as informações *off-balance sheet*.

O mecanismo contábil de controle e evidenciação que vem sendo utilizado no Brasil é o registro em contas de compensação e notas explicativas. Porém não há uma padronização das informações divulgadas: várias informações seriam desejáveis para a compreensão dos riscos a que a empresa está exposta e do grau de proteção que conseguiu atingir, ao contratar instrumentos financeiros derivativos. Como exemplo de informações que seriam desejáveis, poderíamos citar: apresentação do descasamento de posições da empresa como um todo, incluindo instrumentos derivativos e não derivativos; evidenciação de descasamento de prazos e valores; evidenciação de *value at risk*; etc.

Verificou-se que há diferenças entre os procedimentos utilizados pelas empresas brasileiras não financeiras para a evidenciação dos derivativos, e que importantes informações e apresentações de valores estão sendo registradas em notas explicativas, e portanto podem não ser captadas pelos bancos de dados de informações contábeis.

Os modelos contábeis utilizados devem ser compreendidos pela comunidade de usuários das informações contábeis. Os órgãos reguladores nacionais e estrangeiros vêm procurando adaptar-se às mudanças, mas ainda permitem bom grau de liberdade para o controle e evidenciação por parte das empresas.

O cenário é dinâmico e, com certeza, surgirão mais modelos matemáticos para auxiliar a formação de preços dos instrumentos financeiros e o aperfeiçoamento nos modelos de gerenciamento interno de risco, que aumentarão a confiabilidade, a transparência e, por conseguinte, a eficiência do mercado de instrumentos financeiros em geral.

Essa pesquisa limitou-se a buscar os efeitos da SFAS n. 133, de 1998 – *Accounting for derivative instruments and hedging activities*, sobre as demonstrações financeiras de empresas brasileiras negociadas no mercado norte-americano. Outros aspectos da contabilização dos novos procedimentos, como por exemplo da SFAS 150 poderiam ser analisados, ficando como sugestão para futuros trabalhos.

6. Referências Bibliográficas:

- Comissão de Valore Mobiliários - **Instrução CVM n. 235/95** de 23/03/95
- COPELAND, T.E.; WESTON, J.F; SHASTRI, K. **Financial Theory and Corporate Policy**, 4th ed. Addison Wesley Publishing Company, USA, 2005.
- DELANEY, Patrick R., *et al.*, **GAAP Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles – 2003**; New Jersey: John Wiley & Sons, 2002
- GASTINEAU, Gary L., KRITZMAN, Mark P.; **Dicionário de Administração de Risco Financeiro**; São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações – aplicável às demais sociedades**. FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FEA/USP, 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2 000
- MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**; The American Economic Review, 1958 Vol. 48, pp. 261-443
- STICKNEY, Clyde P., WEIL, Roman L.. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. São Paulo: Atlas, 2001
- TROMBLEY, Mark A. **Accounting for derivatives and hedging**. McGraw-Hill Higher Education, 2003