

EVIDENCIAÇÃO DOS DERIVATIVOS APÓS O CPC 14: UM ESTUDO DA ADERÊNCIA BRASILEIRA EM EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE IBRX-50 DA BM&FBOVESPA

DÉBORA GOMES MACHADO*
ARACELI FARIAS DE OLIVEIRA**
JORGE TOLEDO RIBEIRO FILHO***

RESUMO

O arcabouço normativo e literário que abarca o reconhecimento, a mensuração e a evidência dos instrumentos financeiros sofre a intervenção de diversos órgãos reguladores, fato que o torna complexo e de difícil entendimento, demandando contribuição de estudos teórico-empíricos. Dentro desse contexto, se insere este estudo que teve por objetivo verificar como as empresas brasileiras, listadas no IBRX-50 da BM&FBOvespa, estão evidenciando os derivativos após a adoção do CPC 14, à luz da Deliberação CVM nº. 566/08. Para isso, elaborou-se uma métrica para realização de pesquisa empírica, contendo 8 categorias e 28 subcategorias. A pesquisa descritiva, documental e qualitativa teve como procedimento a análise de conteúdo nas notas explicativas, do exercício findo em 2009, de 22 empresas não financeiras. Os resultados indicam que, mesmo com o avanço significativo da adoção das normas internacionais, as empresas que integraram a amostra cumpriram, de forma mais satisfatória a evidência de objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, riscos associados e critérios de avaliação. Por outro lado, os pontos mais críticos abrangem a evidência de resultados obtidos em relação aos objetivos propostos nos riscos associados, registro em contas de ativos e passivos segregados e valores e efeitos no resultado. Esses resultados revelam semelhanças com estudos anteriores de que, apesar da evidência ser obrigatória, não é efetiva.

Palavras-chave: Derivativos. CPC 14. Normas Internacionais de Contabilidade.

ABSTRACT

DERIVATIVES DISCLOSURE AFTER THE 14TH CPC:

ADHERENCE STUDY OF BRAZILIAN COMPANIES LISTED ON BM&FBOVESPA IN THE IBRX-50

The normative framework that embraces and literary recognition, measurement and disclosure of financial instruments suffers the intervention of various regulatory agencies, a fact which makes it complex and difficult to understand, requiring contributions from theoretical and empirical studies. Within this context, is part of this study aimed to verify how Brazilian companies listed on the IBRX-50 of the BM&FBOvespa, the derivatives are evident after the adoption of the 14th CPC in the light of CVM Resolution 566/08. For this, a metric developed for conducting empirical research containing 8 categories and 28 subcategories. A descriptive, qualitative and documentary, was content analysis procedure in the explanatory notes for the year ended 2009 of 22 non-financial companies. The results indicate that even with the significant advance of the adoption of international standards, the companies have integrated the sample fulfilled, more satisfactorily the disclosure of objectives and risk management strategies, associated risks, and evaluation criteria. On the other hand, the most critical points include the disclosure of results obtained in relation to the proposed objectives in the associated risks, record in segregated asset and liability accounts and values and effects on the result. These results show similarities with previous studies that, despite the disclosure is mandatory, is not effective.

Keywords: Derivatives. CPC 14. International Accounting Standards.

Recebido em: 31-10-2015 Aceito em: 23-05-2016

1 INTRODUÇÃO

* Pós-Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS (2015). E-MAIL: debora_furg@yahoo.com.br. Endereço: Av Itália, KM 8, s/ nº, Pavilhão 4 – Campus Carreiros – 96203000 - Rio Grande, RS – Brasil. Telefone: (53) 32935096

** Mestre em Ciências Contábeis – Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB (2011). E-MAIL: araceli.oliveira@unisul.br. Endereço: Universidade do Sul de Santa Catarina, Departamento de Ciências Sociais Aplicadas. Avenida José Acácio Moreira - nº 787; Dehon. CEP 88.704-900 - Tubarao, SC – Brasil - Caixa-postal: 370. Telefone: (048) 36213000

*** Graduação em Ciências Contábeis – Universidade de São Paulo (1969), graduação em Economia pela Universidade de Taubaté (1972), mestrado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (1982) e doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (2000). Endereço: Rua. Antonio da Veiga, 140; Victor Konder. CEP 89012-900 - Blumenau, SC - Brasil - Caixa-postal: 1507. Telefone: (47) 33210565. E-MAIL: profptoledo@sigmanet.com.br

Avaliado pelo sistema *double blind review*

Instrumentos financeiros derivativos resultam da transação original da entidade, que pode ser de compra, venda, emissão, lançamento ou contratação, e podem ser em forma de ações e demais títulos de renda variável, ofertados publicamente CARVALHO (1996). Um derivativo deve comportar-se, em termos de preço, no exato sentido do apresentado pelo valor do ativo-base que ele resulta. Conforme Amaral (2003), pode-se considerar derivativos como instrumentos financeiros que derivam de ativos ou contratos negociados entre as partes em mercados secundários organizados. O mercado de derivativos tem crescido nos últimos trinta anos, seja em termos de volume, seja em termos de instrumentos financeiros disponíveis. Os desastres financeiros ficaram mais evidentes a partir do século XX, segundo Pelegrino (2009), devido ao desenvolvimento da tecnologia, ao elevado grau de complexidade e à provável falta de conhecimento por parte dos gestores para lidar com esses instrumentos.

Como exemplo, têm-se as operações com derivativos cambiais em duas empresas listadas na Bovespa, que as levaram a um prejuízo de bilhões de reais no ano 2008. As empresas perderam com os instrumentos derivativos cambiais alavancados. Este tipo de derivativo cambial tem como objetivo proteger as exportações contra a desvalorização excessiva do dólar, porém ambas ficaram na posição vendida em grande número de contratos (se o dólar caísse ganhariam na BM&F) superior às suas necessidades operacionais. Na crise financeira, a moeda americana valorizou-se frente ao Real e as duas se viram diante de um rombo financeiro.

Murcia e Santos (2009) destacam que, de maneira geral, tinha-se, no Brasil, a impressão de que o uso indevido dos instrumentos financeiros derivativos era problema apenas das empresas estrangeiras. Os escândalos ocorridos evidenciaram que esse problema atinge também o cenário nacional, com magnitude semelhante aos maiores já registrados no mundo. De acordo com Alves *et al.* (2008), a crescente utilização desses instrumentos trouxe a necessidade de evidenciá-los. Porém, a carência que havia de um arcabouço teórico, para inseri-los nos procedimentos de *disclosure* existentes, impulsionou as pesquisas nas instituições reguladoras como o *Financial Accountant Standard Board – FASB* e o *International Accounting Standard Board – IASB*.

As normas norte-americanas (FASB) e internacionais (IASB) são concebidas dentro de uma tradição jurídica consuetudinária, ou seja, as normas devem oferecer um embasamento geral de orientação e não regras detalhadas (FIECAFI, 2009). Os principais normativos internacionais existentes são o SFAS nº 133, o IASnº 39 e o IFRS nº 7, no Brasil a Lei 6.404/76, disciplinada para as companhias abertas pela IN 235/CVM e, posteriormente, a 11.638/07, culminando com a Lei 11.941/09, todos comentados na revisão de literatura deste artigo.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, através do CPC nº 14, contemplou os instrumentos financeiros nos aspectos: reconhecimento, mensuração e evidenciação e a correlação com normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39 e IAS 32 (IASB). A CVM aprovou este pronunciamento com a Deliberação nº 566/2008, vigente até o momento da conclusão desta pesquisa. Na sua publicação, as companhias abertas tiveram que se adequar já no exercício findo em 2008, de modo que os balanços publicados em 2009 já apresentassem os ajustes referentes às operações com instrumentos financeiros.

Diante do exposto, levanta-se a seguinte problemática de pesquisa: Como as empresas brasileiras, listadas no IBrX-50 da BM&FBovespa, estão evidenciando os derivativos após a adoção do CPC 14, à luz da Deliberação CVM nº 566/08? Para responder ao problema, buscou-se analisar as notas explicativas das empresas, no exercício findo em 2009. Na concepção de Lopes e Lima (2001, p. 37), “os derivativos apresentam potencialmente muitos problemas para a contabilidade em suas etapas de identificação, mensuração, acumulação e evidenciação”. Conforme Amaral (2003), antes da Deliberação CVM 566/2008, os itens relativos a esses instrumentos derivativos eram considerados itens fora do balanço, os usuários da informação contábil ainda continuavam sem saber qual o nível de risco que a instituição financeira estava assumindo.

Segundo Murcia e Santos (2009), as operações são um ponto bastante controverso, não havendo ainda consenso entre os órgãos reguladores, principalmente em razão de um dos motivos da crise ter sido a utilização de “derivativos tóxicos” por algumas instituições financeiras norte-americanas. As recentes perdas com derivativos envolvendo empresas brasileiras levantaram questões acerca do ‘real’ objetivo da utilização desses instrumentos pelas empresas, isto é, se estão sendo utilizados para proteção ou para especulação no mercado. No ano de 2007, houve a transição das normas brasileiras para o padrão internacional, conforme Lei 11.638/07, e, em 2008, o pronunciamento CPC nº14, a aprovação deste por meio da Deliberação CVM 566/2008, sua complexidade proporciona desafios para a contabilidade e oportunidades de pesquisas futuras, justificando, em primeiro momento, este estudo.

No âmbito acadêmico, uma busca realizada com o objetivo de fazer um levantamento da produção científica da área de finanças no Brasil, nos artigos publicados nos anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração (Enanpad) sobre o tema Derivativos e Gestão de Riscos, encontrou 29 artigos (CAMARGOS; SILVA; DIAS, 2009). Nos principais congressos e periódicos da área de Contabilidade e Finanças, evidenciou-se que o tema é pouco abordado pela comunidade

científica brasileira (MURCIA, SANTOS, 2009).

Nesse sentido, o presente estudo dá continuidade às investigações empíricas nessa área, principalmente, nos trabalhos, como o de Amaral (2003), Costa Júnior (2003), Darós e Borba (2005), Alves *et al.* (2008) e Murcia e Santos (2009). Conforme Chow e Harrison (2002), há um consenso entre os pesquisadores sobre o que faz um tópico de pesquisa significativo: a) deve ter um impacto significativo sobre a literatura e b) resolver um problema do mundo real. Dessa forma, os derivativos se constituem um problema do mundo real e a legislação complexa requer investigação e debates entre os órgãos reguladores e o meio acadêmico, justificando a realização deste estudo.

2 DERIVATIVOS

Conforme a FIPECAFI (2009, p. 257), “um instrumento financeiro pode ser definido, de maneira geral, como um contrato que dá origem a um ativo financeiro de uma determinada entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio de outra entidade”. Para Hull (1997), o derivativo é um instrumento financeiro cujo valor depende dos valores de outras variáveis básicas que os referenciam. Três características são apontadas pela FIPECAFI (2009) no enquadramento de determinado instrumento financeiro como derivativo: (a) seu valor irá mudar em resposta à mudança específica na taxa de juros, preço de títulos e valores mobiliários, preço de *commodities*, taxa de câmbio, índice ou taxas de preços, *rating* ou índice de crédito, ou outra variável similar; (b) nenhum ou pouco investimento líquido inicial é requerido, em relação a outros tipos de contratos que tenham resposta similar às mudanças nas condições do mercado; e (c) a liquidação se dará em data futura.

As transações com derivativos podem, conforme Sanvicente (2003), ter utilização como uma cobertura de riscos, ou proteção contra riscos. Este último denomina-se *hedge*. Nesse caso, os derivativos são usados para proteger carteiras ou aplicações já existentes em outros ativos, e não isoladamente. A seguir é explanada a sua tipificação.

2.1 Tipos de Derivativos

Conforme a Deliberação nº. 550/2008 da CVM, são considerados instrumentos financeiros derivativos: 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. Apresenta-se, nesta seção, apenas os mais citados pela literatura consultada nas obras de Hull (1997), Silva Neto (1997), Sanvicente (2003), Fortuna (2008) e Castellano (2009).

a) Mercado de Bolsa e de Balcão

Os mercados de Bolsa, segundo Castellano (2009), são institucionalizados e mais sujeitos à fiscalização e regulação, com maior divulgação de informações sobre as transações realizadas. Nesses mercados, há mais facilidade de negociação das operações com ativos derivados, uma vez que suas características principais recaem sobre a padronização dos contratos. Normalmente, as bolsas padronizam os ativos que podem ser realizados nos contratos derivados (futuros, opções, termo, etc.), tipos de contratos disponíveis, as datas de vencimento dos contratos ou prazos permitidos, o tamanho de cada contrato, etc.

Castellano (2009) expõe que, em contraste, as operações de balcão são aquelas realizadas fora das bolsas, fechadas diretamente entre as partes ou com a intermediação de instituições financeiras. Costumam ser operações mais sigilosas, menos sujeitas à fiscalização e regulação e sem divulgação para o mercado. Nestas, só os participantes conhecem os termos do contrato. O autor acrescenta que, no Brasil, tem-se um grande mercado de balcão de títulos públicos, de certificado de depósitos interfinanceiros, de moeda estrangeira e de outros títulos menos líquidos, como debêntures, certificados de privatização e títulos de dívida pública securitizada. Em virtude das particularidades próprias de cada contrato, há dificuldade de negociação, sendo, comumente, posições que os participantes mantêm em suas carteiras até o vencimento.

b) Mercado a Termo

Para Fortuna (2008), no mercado a termo, o investidor se compromete com uma ação objeto, comprando ou vendendo certa quantia desta, por um preço fixado e dentro de um prazo pré-determinado. Hull (1997) complementa que uma posição comprada é assumida por uma das partes no contrato que concorda em comprar o ativo objeto, na data especificada, pelo preço estabelecido. O autor acrescenta que uma posição vendida é assumida pela contraparte, que concorda em vender o ativo na mesma data, pelo mesmo preço.

c) Mercado Futuro

O mercado futuro, de acordo com Fortuna (2008), representa um aperfeiçoamento do mercado a termo, proporcionando a ambas as partes da transação, reverter automaticamente a sua posição antes do vencimento. As negociações são feitas com datas de liquidação futura, durante o horário de funcionamento

da Bovespa, em lotes-padrão nela já negociados e com as ações autorizadas para tal.

d) Mercado de Opções

Conforme Sanvicente (2003), uma opção representa um direito e não uma obrigação de compra ou de venda de determinado objeto, a um preço prefixado, até certa data. Portanto, há opções de compra, quando esse direito é de compra, e há opções de venda quando é um direito de venda.

Sintetizando os subitens anteriores, conforme exposto por Castellano (2009, p. 101), “nas operações com mercados e termos, o titular da operação tem direitos e obrigações. Quando se contrata um futuro, há obrigação de liquidá-lo, pode-se até antecipar tal obrigação, mas não se pode fugir da mesma. Nas opções o titular só exerce o seu direito se ele quiser.” Sanvicente (2003) salienta que, na opção de compra, o titular do direito de exercício detém o direito de, pagando o preço do exercício prefixado, receber o ativo que é objeto da opção. Já, na opção de venda, o titular do direito de exercício possui direito de, recebendo o preço do exercício prefixado, vender o objeto a outro investidor. Também que o titular do direito é sempre quem compra a opção. Para comprar uma opção, é preciso pagar o preço de aquisição, chamado prêmio de opção. Complementa o autor que, como se trata de um direito e não de uma obrigação, quem tiver o poder de exercê-lo só o fará quando valer a pena.

e) Mercado de Swaps

Silva Neto (1997) define *swaps* como um contrato de derivativo, por meio do qual as partes trocam o fluxo financeiro de uma operação sem trocar o principal. Conforme o autor, os *swaps* se originaram na década de 70, na Europa, quando as empresas e bancos necessitavam trocar seus fluxos financeiros remunerados a uma taxa pré-fixada por uma taxa pós-fixada. Assim, surge o nome *swap*, que, no inglês britânico, significa troca.

O autor destaca que existem requisitos básicos que dão origem aos *swaps*, alguns dos principais são: a) desalinhamento entre o ativo e o passivo das partes contratantes, o que gera risco; b) prazo de vencimento das operações que causam o desalinhamento; c) características do desalinhamento; d) troca do fluxo, ou resultado financeiro, resultante do desalinhamento entre o ativo e o passivo; e eliminação ou diminuição dos riscos existentes. Desta forma, para que o *swap* ocorra, é preciso que haja sempre duas partes com riscos mutuamente exclusivos.

f) Derivativos Embutidos

Conforme a FIPECAFI (2009 p. 264), o derivativo embutido:

é um componente de um instrumento híbrido que inclui tanto um derivativo quanto um contrato hospedeiro (*host contract*), tendo como efeito a variação de alguns componentes do fluxo de caixa do instrumento combinado, de forma semelhante a um derivativo independente. Se o instrumento financeiro derivativo embutido em um contrato for passível de transferência/venda de acordo com as previsões contratuais da operação, esse não se qualifica como derivativo embutido, mas sim como um derivativo de forma isolada.

Subentende-se que o termo híbrido se refere à junção de dois eventos, e que o contrato hospedeiro não é originado na transação atual, mas anterior à mesma.

2.2 Normatização Dos Derivativos

Conforme Alves *et al.* (2008), os princípios normativos existentes sobre os derivativos são: a) a partir de 2000, o *Statement Financial Accounting Standards* - SFASnº 133, relativo à contabilização de instrumentos derivativos e atividades de *hedging*; b) o *International Accounting Standard* - IAS nº 39, sobre o reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros, cuja última revisão surtiu efeitos a partir de janeiro de 2005; e c) o *International Financial Reporting Standards* nº 7, relativo à evidência dos instrumentos financeiros, que entrou em vigor em 1º de janeiro de 2007. Entretanto, no Brasil, foi adotado para o exercício contábil de 2010.

De acordo com a FIPECAFI (2009), a IAS nº32 tem como objetivo estabelecer os princípios para apresentação e classificação dos instrumentos financeiros. Já a IAS nº39, supracitada, possui o objetivo de estabelecer os princípios para reconhecimento e mensuração dos ativos e passivos financeiros e alguns contratos de compra e venda de itens não financeiros. Ainda o IFRS 7 tem como objetivo prover divulgações nas demonstrações financeiras que possibilitem aos usuários avaliar: a) a significância dos instrumentos financeiros em relação à posição financeira e *performance* da entidade; e b) a natureza, a extensão dos riscos provenientes dos instrumentos financeiros para os quais a entidade está exposta, e como a administração gerencia esses riscos.

No Brasil, a Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995, foi a primeira norma emitida sobre instrumentos financeiros de forma geral, seu foco não era a divulgação dos instrumentos financeiros derivativos. Esta Instrução tratava apenas da divulgação, em notas explicativas, dos valores de mercado dos instrumentos financeiros. Ofício circular posterior nº 1/2007 relacionava as informações que deveriam ser divulgadas sobre os riscos com estas transações.

Com a lei 11.638/07, que altera a lei 6.404/76, as normas contábeis brasileiras migram para o padrão internacional. Particularmente, sobre instrumentos financeiros, inclusive derivativos, o artigo 183 da lei 6.404/76 sofreu alterações. Conforme a norma, estes devem ser contabilizados em contas patrimoniais, pelo valor de mercado, quando se tratar de aplicações destinadas a negociações ou disponíveis para a venda e pelo valor de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável, quando este for inferior, no caso das demais aplicações e direitos e títulos de crédito.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC nº14 abordou o reconhecimento, a mensuração e a evidenciação dos derivativos financeiros, correlacionando com as normas internacionais IAS 39 e IAS 32. Devido à complexidade inerente aos derivativos financeiros, o CPC entende que a migração deve ser feita em duas etapas: a primeira tem o objetivo de estabelecer os principais conceitos e a segunda a convergência completa às normas internacionais de contabilidade aplicáveis a instrumentos financeiros.

A Deliberação nº 566 da CVM aprovou o CPC 14, e as empresas passaram a ser obrigadas a evidenciar seus instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa, conforme a exposição nesse estudo da métrica elaborada nos procedimentos metodológicos. O CPC nº 14 deixou evidente que a adoção destas práticas com derivativos seriam divididas em duas partes. Atualmente, para a segunda parte, tem-se o CPCs nº 38, 39 e 40, aprovados pela Deliberação CVM nº 604/2009, revogando a Deliberação CVM nº 566/2008 e adotando a convergência de forma completa e particularmente complexa.

2.3 Estudos Anteriores

No âmbito acadêmico, algumas pesquisas empíricas buscaram explorar aspectos relacionados aos instrumentos derivativos, como, por exemplo, os estudos de Amaral (2003), Costa Júnior (2003), Darós e Borba (2005), Alves *et al.* (2008) e Murcia e Santos (2009). No estudo de Amaral (2003), foi realizada uma abordagem geral sobre os instrumentos derivativos, mostrando como surgiu sua evolução, a forma de contabilizá-los, quando num primeiro momento eles eram considerados itens fora do balanço (*off balance sheet items*) até a sua efetiva contabilização (*on balance sheet items*), a valores justos (*fair value*), tendo, inclusive, sua própria definição, de ativo ou passivo, com a publicação do SFAS 133.

Costa Júnior (2003) realizou um estudo com o objetivo de levantar o quadro da política de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das companhias abertas no Brasil, através de suas demonstrações contábeis no ano base 2000. O resultado da pesquisa indicou que as companhias abertas no Brasil não prestam informações adequadas em suas demonstrações contábeis, no que concerne aos instrumentos financeiros. A pesquisa foi realizada junto a 215 companhias abertas, visando avaliar se a divulgação de fatores de risco de mercado e de sua gestão foi feita adequadamente (de forma qualitativa e quantitativa), se as estratégias dispensadas ao uso dos instrumentos financeiros foram adequadamente reveladas, se foram computados e revelados os valores justos dos instrumentos financeiros, enfim, se os ditames da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.95 foram observados rigorosamente pelas companhias abertas.

Os autores Darós e Borba (2005), com base nas recomendações e modelos de contabilização da Instrução Normativa nº 235 da CVM, buscaram analisar como as operações com instrumentos financeiros derivativos vinham sendo evidenciadas. Foram analisadas as demonstrações contábeis das 20 maiores empresas brasileiras não financeiras, classificadas de acordo com a receita líquida. Os autores constataram que a grande maioria das empresas não atende às determinações da CVM e não evidenciam, de forma clara, concisa e objetiva, as informações referentes às suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos. As principais divergências estavam na falta de avaliação dos instrumentos a preços de mercado, ausência de divulgação das políticas de investimento em derivativos e falta de controle do risco de mercado, câmbio e crédito.

Alves *et al.* (2008) realizaram uma pesquisa do tipo descritiva, que teve como objetivo principal verificar a incidência de operações com derivativos cambiais, à luz da legislação vigente, analisar como foram evidenciadas, nas demonstrações contábeis de 2006, publicadas por empresas do setor elétrico brasileiro. A amostra foi definida por tipicidade, foi composta por companhias integrantes do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC). Os resultados revelaram que metade das empresas utilizava derivativos cambiais, mas, a despeito do incipiente avanço das normas brasileiras em direção às normas internacionais, ainda existiam lacunas a serem preenchidas quanto à divulgação destes instrumentos financeiros.

Murcia e Santos (2009) traziam como objetivo, em seu estudo, analisar o impacto da Deliberação CVM nº 566/08 e da Instrução CVM nº 475/08 no *disclosure* de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos, das companhias abertas no Brasil. Os autores elaboraram uma métrica com bases nessas normas, composta por quatro categorias e 22 subcategorias. Através da técnica de análise de conteúdo, buscaram analisar as demonstrações contábeis das empresas no exercício findo em 2007, antes da aprovação das referidas normas, e, também, no exercício findo em 2008, após a aprovação das mesmas. A ideia subjacente foi justamente comparar o nível de divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos *ex ante* e *ex post*. A amostra foi composta pelas

maiores empresas não financeiras, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Os autores destacaram como principais resultados: (i) dez empresas não fizeram qualquer menção acerca da utilização de derivativos em nota explicativa em 2007; (ii) menos de 50% das empresas divulgaram aos usuários os efeitos da adoção inicial da CVM nº 566; (iii) o quadro de análise de sensibilidade não foi evidenciado por qualquer empresa em 2007, sendo que, em contrapartida, 90% das empresas analisadas o evidenciaram em 2008; (iv) a maioria das empresas divulgou o valor justo dos seus derivativos, mas apenas 33,33% divulgaram os critérios de avaliação e mensuração utilizados para cômputo desses valores no ano de 2008. Na pesquisa, os autores concluíram que houve uma melhora no *disclosure* das empresas, mas ressalta-se que as empresas ainda não divulgam integralmente todas as informações exigidas pelas normas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo desenvolveu-se pelo raciocínio dedutivo, visto que buscou a aplicação teórico-empírica relativa à normatização contábil, pois, segundo Marconi e Lakatos (2006), o método dedutivo caracteriza-se pela conexão descendente entre a teoria e a ocorrência dos fenômenos, ou seja, partindo das leis e teorias para as constatações empíricas.

Quanto aos objetivos à pesquisa, classifica-se como descritiva. Conforme Cervo e Bervian (1996, p. 66), “a pesquisa descritiva observa, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos sem manipulá-los”. Os autores relatam ainda que a pesquisa descritiva “procura descobrir, com a previsão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características”. O termo descritiva refere-se à descrição das características dos derivativos evidenciados pelas empresas listadas no IBrX-50 da BM&F Bovespa.

Quanto aos procedimentos, é do tipo documental, que, conforme Martins e Theóphilo (2009, p. 55), “a estratégia de pesquisa documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidência”. Considera-se que os documentos analisados são materiais ainda não editados, relativos às demonstrações financeiras e notas explicativas. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa. Raupp e Beuren (2004) ressaltam que, em contabilidade, é bastante usual a pesquisa qualitativa, pois a contabilidade, apesar de lidar intensamente com números, é uma ciência social e não exata. Essa classificação envolve diretamente a análise dos dados coletados e, segundo Gil (2002), a análise qualitativa é menos formal, seus passos podem ser definidos de maneira mais simples.

A população de estudo nesta pesquisa é relativa às empresas brasileiras de capital aberto e a amostra refere-se às 20 maiores empresas não financeiras, componentes do Índice Brasil 50 (IBrX-50). Conforme a BM&F Bovespa (2010), o Índice Brasil 50 (IBrX-50) é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica, composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&F Bovespa em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Este índice foi planejado para ser um referencial para os investidores e administradores de carteira e, também, para possibilitar o lançamento de derivativos (futuros, opções sobre futuro e opções sobre índice). O IBrX-50 tem as mesmas características do Índice Brasil (IBrX), composto por 100 ações, mas apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

A amostra foi não probabilística intencional e os critérios de seleção da mesma contaram com o seguinte procedimento: a) iniciou-se pela lista das empresas com 50 ações diferentes, sendo que algumas empresas possuem mais de um tipo de ação; b) ao retirar as empresas que aparecem na listagem mais de uma vez, sobraram 46 empresas; c) excluindo-se as instituições financeiras, sobraram 39 empresas, e por fim; d) obedecendo a ordem das empresas que possuem um maior percentual de participação no índice Brasil-50, foram selecionadas as 22 primeiras. Essas, além de possuir maior representatividade na composição do IBrX-50, ainda, representam, somadas, 50,16% do total da composição do índice. Se comparadas às 39 restantes, também, representam, aproximadamente, 86% do total. O quadro 1, a seguir, apresenta a relação.

QUADRO 1 – 22 empresas não-financeiras com maior participação no IBrX-50

Denominação Social	% IBrX-50	Denominação Social	% IBrX-50
Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS	12,3603	JBS S.A.	0,8621
Vale S.A.	10,8807	Vivo Participações S.A.	0,8145
Cia Siderúrgica Nacional	2,9577	Cia Brasileira de Distribuição	0,8136
Cia Bebidas das Americas - AMBEV	2,9068	Telemar Participações S.A.	0,8056
BMFBOVESPA S.A. Bolsa Val. Merc. Fut.	2,7744	Natura Cosméticos S.A.	0,7556
Gerdau S.A.	2,1331	Cia Concessões Rodoviárias	0,7440
OGX Petróleo e Gás Participações S.A.	2,5069	PDG Realty S.A. Emp. e Participações	0,7219
Usinas S. Minas Gerais S.A. - USIMINAS	1,6215	Fibra Celulose S.A	0,7202
BRF - Brasil Foods S.A.	1,6075	Centrais E. Bras. S.A. - ELETROBRAS	0,6951

Cemig Geração e Transmissão S.A.	1,2518	Cyrela Brazil Realty S.A. Empr. Part.	0,6747
EMBRAER – Empresa Bras. Aeron. S.A.	0,8869	ALL América Latina Logística S.A.	0,6689

FONTE: BM&FBovespa (2010).

Com base na Deliberação CVM 556/2008 e CPC 14 - Aspectos de Evidenciação dos Derivativos elaborou-se uma métrica com oito categorias e 28 subcategorias. Estas últimas são: política de utilização (2), risco associados (3), critérios de avaliação (3), registros em contas de ativo e passivo segregados (4), valores agrupados por ativo (7), ganhos e perda no período (2), valores e efeitos no resultado (2), principais transações e compromissos futuros (5), e estão demonstradas no Quadro 2.

QUADRO 2 – Aspectos de Evidenciação dos derivativos de acordo com a Delib. CVM 566/2008 e CPC 14

Qualificação e Quantificação dos Derivativos	Subcategoria
Políticas de utilização	Política de utilização; Objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente a política de proteção patrimonial (<i>hedge</i>)
Riscos associados	Riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado; Adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos; Os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos.
Critérios de avaliação	Valor justo de todos os derivativos contratados; Critérios de avaliação e mensuração; Métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo.
Registro em contas de ativo e passivo segregados	Por categoria; Risco e estratégia de atuação no mercado; Com o objetivo de proteção patrimonial (<i>hedge</i>); Com o propósito de negociação;
Valores agrupados por ativo	Indexador de referência; Contraparte; Local de negociação (bolsa ou balcão); Registro e faixas de vencimento; Valores de referência; Valores de custo; Valor justo e risco da carteira.
Ganhos e perdas no período	Agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos; Segregados aqueles registrados no resultado e no patrimônio líquido.
Valores e efeitos no resultado	Do período de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (<i>hedge</i>); Montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de <i>hedge</i> .
Principais transações e compromissos futuros	Objeto de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) de fluxo de caixa Prazos para o impacto financeiro previsto; Valor e tipo de margens dadas em garantia; Razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros; Efeitos da adoção inicial do CPC 14.

FONTE: Elaborado pelos autores

As notas explicativas referentes ao exercício findo em 2009 foram coletadas no portal da BM&FBovespa (2010), no mês de maio e sofreram análise de conteúdo. Para Bardin (2004), esse procedimento é um conjunto de técnicas de análise das comunicações, podendo se valer da descrição analítica, que funciona segundo procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição dos conteúdos das mensagens. Cada subcategoria foi verificada quanto à sua evidenciação ou não, conforme os aspectos exigidos pela normatização para análise dos resultados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir da análise dos dados, apresenta-se, a seguir, a característica da amostra com relação à atividade desenvolvida pelas empresas e, na sequência, o resultado da verificação da métrica disposta nos procedimentos metodológicos deste artigo. As 22 empresas estudadas, excluídas as instituições financeiras, são componentes do IBrX-50 da BM&FBovespa e representam, somadas, 50,16% do total da composição do índice IBrX-50. A Tabela 1 apresenta o segmento em que essas empresas atuam.

TABELA 1 – Segmento de atividade principal das empresas

Segmento	Empresas	%
Adm. M. Organ. Títulos e Val. Mobiliários	1	4,55
Alimentos	4	18,18
Construção Civil	2	9,09
Prod. Hig. Pessoal	1	4,55
Exploração de Rodovias	1	4,55
Geração e Transmissão de Energia	2	9,09
Minério de Ferro	1	4,55
Papel e Celulose	1	4,55
Petróleo, Gás, Biocombustíveis	2	9,09
Produção de Aeronaves	1	4,55
Siderurgia e Metalurgia	3	13,61
Telefonia	2	9,09
Transporte	1	4,55
Total	22	100,00

FONTE: Dados da pesquisa

Das 22 empresas estudadas, apresentadas na Tabela 1, percebe-se que as empresas não-financeiras com maior liquidez dentre as ações disponíveis para negociações da BM&FBovespa são de segmentos de atividades diversas, sendo que, nesse conjunto, não há, praticamente, concentração de atividade, destacou-se apenas o setor de alimentos com, aproximadamente, 18% da amostra. Os resultados de estudos anteriores, tais como: o de Costa Júnior (2003), que pesquisou 215 companhias abertas registradas na CVM, incluindo as financeiras; Dáros e Borba (2005) que analisaram 20 empresas, porém não financeiras; Alves *et al.* (2008), estudo sobre o setor de energia elétrica; Murcia e Santos (2009), pesquisa sobre as 100 maiores empresas listadas na Bovespa, excluindo as financeiras; foram utilizados, comparativamente, nas análises seguintes, quando cabível. A Tabela 2, a seguir, apresenta os tipos de contratos de derivativos utilizados pelas empresas da amostra.

TABELA 2 – Tipos de derivativos utilizados pelas empresas

Tipos de Derivativos Utilizados	Empresas	%
contratos de <i>Swaps</i>	17	81
Contratos a termo	12	57
Contratos de Opções	8	38
Contratos Futuros	7	33
Derivativos embutidos	2	10

FONTE: Dados da pesquisa

Das 22 empresas estudadas, apenas 1, do ramo da construção civil, a PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações, informou não ter operado com derivativos no ano de 2009, assim, a análise, a partir da Tabela 2, centra-se em 21 empresas. Ao analisar a Tabela 2, percebe-se que os contratos de derivativos mais utilizados são os de *swaps*, pois 81% das empresas utilizam esta modalidade. Embora a Deliberação 550/ CVM cite como principais derivativos: contratos a termo, *swaps*, opções, futuros, *swaptions*, opções flexíveis, derivativos embutidos em outros produtos, *swaps* com opção de arrependimento, opções estruturadas com derivativos e derivativos exóticos, nas empresas objeto do estudo foram utilizados apenas os apresentados na Tabela 2. Complementarmente, informa-se que as 21 empresas utilizaram, em média, 2 tipos de derivativos cada uma.

De 215 empresas pesquisadas por Costa Júnior (2003), 192 ou 89,30% transacionam com instrumentos financeiros, enquanto 23 ou 10,70% não possuem quaisquer instrumentos financeiros em carteira, quer sejam derivativos ou não derivativos. Na amostra de Dáros e Borba (2005), 100% das empresas pesquisadas possuem em suas notas explicativas derivativos. Observa-se que o percentual é mínimo de empresas que não operam com esses instrumentos nos estudos realizados. A Tabela 3 apresenta a divulgação realizada pelas empresas, em notas explicativas, sobre a primeira categoria pesquisada.

TABELA 3 – Políticas de utilização

Políticas de Utilização	Empresas	%
Política de utilização dos derivativos	7	33
Objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente política de proteção patrimonial (<i>hedge</i>)	20	95

FONTE: Dados da pesquisa

Nota-se, pela apresentação da Tabela 3, que apenas 33% das empresas divulgaram sua política de utilização de derivativos, apesar desta divulgação ser obrigatória, conforme Deliberação 566/2008. Diferentemente do estudo de Murcia e Santos (2009), em que entre 97% e 100% das empresas da amostra, em 2007 e 2008, respectivamente, evidenciaram esta informação. Também as 21 empresas, que tiveram suas notas explicativas analisadas nesta pesquisa divulgaram que não há interesse especulativo nas operações com derivativos que realizam. Este resultado se assemelha ao encontrado pelo estudo de Darós e Borba (2005), em que 60% das empresas afirmaram que não os utilizava para fins especulativos. Por outro lado, é oposto ao resultado encontrado por Alves *et al* (2008), em que, das doze empresas analisadas, apenas uma foi enfática, afirmando que os derivativos não eram com interesse especulativo.

Quanto à estratégia de gerenciamento de riscos, 95% das empresas divulgaram suas políticas de proteção patrimonial (*hedge*), sendo que apenas 1, a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS, não operou com derivativos no ano de 2009, e nem com operações de *hedge*, entretanto tinha movimento nos derivativos embutidos relativos a contrato realizado em 2004. A empresa informou, em notas explicativas, que esteve revisando a sua política de gestão de riscos em 2009, de forma a ampliar o seu escopo e operar com derivativos, efetivamente, a partir de 2010. Resultado semelhante ao estudo de Alves *et al*. (2008), em que as doze companhias informaram, explicitamente, que os instrumentos eram utilizados com a finalidade de *hedge* ou proteção.

A Tabela 4, a seguir, apresenta informações qualitativas sobre a divulgação das empresas em relação à aderência à Deliberação 566/2008 da CVM, segunda categoria pesquisada.

TABELA 4 – Riscos associados

Riscos Associadas	Empresas	%
Riscos associados/cada estratégia de atuação mercado	21	100
Adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos	4	19
Os resultados obtidos em relação/objetivos propostos.	1	5

FONTE: Dados da pesquisa

Há vários riscos associados, na concepção de Dáros e Borba (2005), o risco de crédito é a possibilidade de a empresa incorrer em perdas devido a problemas financeiros com seus clientes, ocasionando a inadimplência de seus compromissos. Para o autor, o risco de taxa de câmbio é a possibilidade de perdas decorrentes de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam os valores nominais faturados ou aumentem os valores captados no mercado. Percebe-se, pela tabela 4, que 100% das empresas expuseram os riscos associados a cada estratégia de sua atuação no mercado, complementa-se que, de modo geral a explanação foi clara e detalhada em cada atividade que a empresa desenvolve, tornando-se de fácil acesso esta informação. Alguns riscos citados e recorrentes entre as empresas foram: os riscos cambiais, os riscos financeiros, os riscos de taxas de juros, os riscos de créditos e os riscos de mercado.

Da mesma forma, na pesquisa de Darós e Borba (2005), 75% da amostra evidenciou riscos de alterações no câmbio em suas atividades. Já, na pesquisa de Alves *et al*. (2008), das doze empresas de energia elétrica pesquisadas, onze delas fizeram considerações sobre os diversos riscos, tais como risco de taxa de câmbio, risco de taxas de juros, risco de crédito, risco de aceleração do vencimento de dívidas e risco de não renovação das concessões. Ambas antes da deliberação CVM 566. Na pesquisa de Murcia e Santos (2009), relativa à outra amostra do ano de 2008, 100% das empresas evidenciaram os riscos.

Quanto à adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento dos riscos que a empresa pode incorrer, apenas 19% das empresas divulgou essa informação e quanto aos resultados obtidos em relação aos objetivos propostos, apenas 1 empresa divulgou, a Petróleo Brasileiro S.A.-PETROBRAS. Destaca-se que esta empresa foi a única que, em seu formato de apresentação das informações, seguiu a mesma sequência da deliberação 566/2008 da CVM, facilitando, assim, a percepção

de aderência à mesma. A Tabela 5 apresenta a terceira categoria pesquisada.

TABELA 5 – Critérios de avaliação

Critérios de Avaliação	Empresas	%
Valor justo de todos os derivativos contratados	21	100
Critérios de avaliação e mensuração	19	90
Métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo	11	52

FONTE: Dados da pesquisa

Visualiza-se, pela Tabela 5, que 100% das empresas mantêm a sua contabilização de todos os derivativos contratados ao valor justo, conforme denomina a lei 6.404/76 alterada pela 11.638/07 e 11.941/09. Também, que 90% das empresas estudadas divulgam seus critérios de avaliação e mensuração. Entretanto, apenas 52% das empresas divulgam seus métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo. Os percentuais foram menores na pesquisa de Murcia e Santos (2009), das empresas analisadas, 46,97 %, no ano de 2008, e 8,33%, no ano de 2007, evidenciaram informações acerca dos critérios de avaliação a valor justo. Fato que sugere um pequeno avanço em relação à pesquisa de Murcia e Santos (2009), apesar da melhora apresentada, ainda não é suficiente. Acrescenta-se que algumas empresas mencionam de forma muito genérica tal critério, não divulgando nada sobre o método de cálculo, o que ratifica a necessidade de melhoria no futuro.

Percebe-se que o usuário desta informação fica sem embasamento diante de raros esclarecimentos divulgados. Este estudo corrobora com o de Murcia e Santos (2009), apesar de maior aderência nas empresas desta amostra, ainda se encontra insuficiente a quantidade de informações divulgadas neste grupo. A Tabela 6, a seguir, apresenta informações sobre a quarta categoria pesquisada.

TABELA 6 – Registro em contas de Ativos e Passivos segregados

Registro em contas de Ativo e Passivo segregados	Empresas	%
Por categoria	3	14
Risco e estratégia de atuação no mercado	1	5
Com o objetivo de proteção patrimonial (<i>hedge</i>)	1	5
Com o propósito de negociação	1	5

FONTE: Dados da pesquisa

Ao visualizar a Tabela 6, nota-se que é reduzida a quantidade de informações divulgadas neste grupo, pois apenas 14% das empresas divulgaram o registro em contas de ativo e passivo segregados por categoria, de maneira específica. Comparando com os resultados encontrados por Murcia e Santos (2009), em que 63,64% das empresas registraram as contas de ativo e passivo e 83,33% agruparam por categorias, o resultado encontrado foi menor. Assim como nos demais itens deste grupo, a Tabela 7, a seguir, apresenta informações sobre a quinta categoria pesquisada.

TABELA 7 – Valores agrupados por ativo

Valores agrupados por Ativo	Empresas	%
Indexador de referência	14	67
Contraparte	15	71
Local de negociação (bolsa ou balcão)	8	38
Registro e faixas de vencimento	17	81
Valores de referência	16	76
Valores de custo	5	24
Valor justo e risco da carteira	19	90

FONTE: Dados da pesquisa

Ao verificar a Tabela 7, nota-se que, apesar das 21 empresas possuírem operações com derivativos, nenhuma delas evidenciou todas as informações deste grupo. Sendo que o item que teve maior divulgação foi a evidenciação do valor justo com 90% da amostra estudada e o menor foi valor de custo dos derivativos. Este último, talvez em razão de não ser mantido na contabilidade das empresas. Em média, nesse grupo, 64% das informações foram divulgadas, assim é um dos grupos que teve maior aderência à

deliberação CVM 566/2008 no quesito divulgação. Algumas empresas não mencionam sequer se os seus derivativos são negociados em bolsa ou em mercado de balcão. A seguir, a Tabela 8 apresenta os ganhos e perdas com derivativos no ano de 2009, sexta categoria pesquisada.

TABELA 8 – Ganhos e perdas no período com derivativos

Ganhos e Perdas no período	Empresas	%
Agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos	14	67
Segregados aqueles registrados no resultado e no patrimônio líquido	5	24

FONTE: Dados da pesquisa

Ao analisar a Tabela 8, pode-se perceber que, nas notas explicativas sobre instrumentos financeiros – derivativos, os ganhos e perdas foram evidenciados em 67% das empresas. Entretanto, segregados os registrados no resultado e no patrimônio líquido, apenas 24% evidenciou. Cabe lembrar que todos os quesitos analisados neste estudo são de apresentação obrigatória, conforme a deliberação CVM 566/2008. Sendo assim, as empresas não estão aderindo a 100% da norma de divulgação. Esses resultados apontam semelhanças ao estudo de Murcia e Santos (2009). A Tabela 9 apresenta a evidenciação sobre a sétima categoria.

TABELA 9 – Valores e efeitos no resultado

Valores e efeitos no Resultado	Empresas	%
Do período de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (hedge)	1	5
Montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de hedge	1	5

FONTE: Dados da pesquisa

Ao visualizar-se a Tabela 9, observa-se que apenas 1 empresa divulgou os valores e efeitos no resultado oriundos dos derivativos. Esta foi a empresa Vale S.A., cabe salientar que, dos 28 quesitos analisados por este estudo, a empresa teve 18 itens evidenciados, foi o maior número de evidenciações, seguida pela empresa Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, com 17 itens. A Tabela 10 apresenta a evidenciação sobre a oitava categoria pesquisada.

TABELA 10 – Principais transações e compromissos futuros

Principais transações e compromissos futuros	Empresas	%
Objeto de proteção patrimonial (hedge) de fluxo de caixa	3	14
Prazos para o impacto financeiro previsto	2	10
Valor e tipo de margens dadas em garantia	10	48
Razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros	1	5
Efeitos da adoção inicial do CPC 14	0	0

FONTE: Dados da pesquisa

Conforme a tabela 10, percebe-se que, nesse grupo de evidenciações, foi baixa a aderência. O item mais baixo foi sobre os efeitos da adoção inicial do CPC 14, no entanto cabe lembrar que a adoção da Deliberação CVM 566 foi em 2008; dessa forma, as empresas, provavelmente, já haviam divulgado esses efeitos no exercício de 2008. Fato que pode ser notado no estudo de Murcia e Santos (2009), em que menos de 50% das empresas divulgaram aos usuários os efeitos da adoção inicial do CPC.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao finalizar a análise dos resultados desta pesquisa, cabe destacar algumas considerações sobre a verificação realizada de como as empresas brasileiras, listadas no IBrX-50 da BM&FBovespa, estão evidenciando os derivativos após a adoção do CPC 14, à luz da Deliberação CVM nº 566/08.

Sobre a evidenciação dos derivativos, salienta-se que, nas 22 empresas estudadas:

a) na categoria tipos de derivativos utilizados, a modalidade que mais se destacou foi o contrato de *swaps*. Em média, dois tipos de derivativos são por elas utilizados. Quanto à política de utilização dos derivativos, apenas

um terço das empresas divulgou esta informação, afirmando que não há interesse especulativo nas operações que realizam;

b) os riscos associados e as estratégias de sua atuação no mercado relativas a informações qualitativas foram evidenciados. Entretanto, na adequação dos controles internos para o gerenciamento dos riscos, apenas 19% das empresas evidenciou o que pode incorrer. Ainda, a Petrobrás foi a única empresa que informou os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;

c) na estratégia de gerenciamento de riscos, as empresas divulgaram suas políticas de proteção patrimonial (*hedge*), apenas 1, a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS, não operou com derivativos no ano de 2009 e nem com operações de *hedge*;

d) observou-se que 100% das empresas contabilizaram os derivativos contratados ao valor justo. Sendo que 90% delas divulgam seus critérios de avaliação e mensuração e, apenas metade, os métodos e premissas aplicados na apuração do valor justo;

e) o registro dos derivativos em contas de ativo e passivo segregados foi inexpressivo, pois apenas 14% das empresas os divulgaram em categoria específica;

f) os valores agrupados por ativo não foram evidenciados integralmente por nenhuma das empresas, e o item que teve maior divulgação foi o valor justo com 90% da amostra estudada e o menor foi o valor de custo dos derivativos. Em média, nesse grupo, 64% das informações foram divulgadas, assim é um dos grupos que teve maior aderência à deliberação CVM 566/2008 no quesito divulgação;

g) ganhos e perdas no período com derivativos foram evidenciados em 67% das empresas. Entretanto, segregados e registrados no resultado e no patrimônio líquido, apenas 24%;

h) na evidenciação sobre as principais transações e compromissos futuros abrangendo derivativos e *hedge*, houve uma baixa aderência. Sobre os valores e efeitos dos derivativos no resultado das empresas, somente a Vale S.A divulgou os valores oriundos dos derivativos. Cabe salientar que esta empresa teve o maior número de itens evidenciados, diante da normatização verificada.

Diante das tais considerações, conclui-se que, mesmo com o avanço significativo na adoção das normas internacionais, as empresas que integraram a amostra cumpriram, de forma mais satisfatória, a evidenciação de objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, riscos associados e critérios de avaliação. Por outro lado, os pontos mais críticos abrangem a evidenciação de resultados obtidos em relação aos objetivos propostos nos riscos associados, registro em contas de ativos e passivos segregados e valores e efeitos no resultado. Estes últimos devem representar preocupação para a elaboração de futuras demonstrações contábeis, também no atendimento da legislação vigente. Entende-se que essa evidenciação tende a crescer e tornar-se mais complexa com a adoção da Deliberação 604/09 da CVM.

Os resultados da pesquisa apontam semelhanças com estudos anteriores de que, apesar da evidenciação ser obrigatória, não é efetiva, pois mesmo as empresas que têm operações com derivativos não aderem 100% aos termos das normas vigentes. Como sugestões para outros estudos, indica-se replicar esta pesquisa com empresas listadas em outros segmentos da BM&FBovespa.

REFERÊNCIAS

ALVES, L. C. O. *et al.* Utilização e Disclosure de Derivativos em um Período de Depreciação Cambial: uma análise das empresas do setor elétrico brasileiro listadas na Bovespa. In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 32, 2008, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD- ROM.

AMARAL, C. A. L. V. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. Revista Contabilidade & Finanças, nº 32, mai.-ago. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2003, p. 71-80.

BARDIN, L. Análise de Conteúdo. 3ª ed. Lisboa: Edições 70, 2004.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS – BM&FBOVESPA. Carteira teórica do índice Brasil 50 - IBrX - 50 em 30 de abril de 2010. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp> Acesso em: 30 abr. 2010.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS - BM&FBOVESPA. Empresas Listadas. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br> Acesso em 25 mai. 2010.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS – BM&FBOVESPA. Índice Brasil 50 - IBrX – 50. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBrX50&Idioma=pt-BR> Acesso em: 30 abr. 2010.

BRASIL. Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.in.gov.br>. Acesso em 29 mai. 2010.

BRASIL. Lei nº 11.941 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.in.gov.br>. Acesso em 30 mai. 2010.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.in.gov.br>>. Acesso em 29 mai. 2010.

CAMARGOS, M. A.; SILVA, W. A. C.; DIAS A. T. Análise da Produção Científica em Finanças entre 2000-2008: um Estudo Bibliométrico dos Encontros da ANPAD. In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 33, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: ANPAD, 2009. CD- ROM.

CARVALHO, L. N. G. Uma contribuição a auditoria de riscos de derivativos. São Paulo: USP, 1996. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1996.

CASTELLANO, M. Gestão de riscos por meio de derivativos. São Paulo: Atlas, 2009.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. Metodologia científica. 4. ed. São Paulo: Makron, 1996.

CHOW, C.; HARRISON, P. *Identifying meaningful and significant topics for research and publication: a sharing of experiences and insights by 'influential' accounting authors.* *Journal of Accounting and Education* v. 20, p. 183-203, 2002.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 14 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39 e IAS 32 (IASB) (partes), 2008. Disponível em <http://www.cpc.org.br>. Acesso em 30 abr. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 38 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39. Disponível em <http://www.cpc.org.br>. Acesso em 30 abr. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32, 2009. Disponível em <http://www.cpc.org.br>. Acesso em 30 abr. 2010.

COSTA JÚNIOR, J. V. Uma Avaliação do Nível de Evidenciação das Companhias Abertas, no Brasil, no Tocante aos Instrumentos Financeiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, nº 32, mai.-ago. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2003, p. 23-39.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação CVM nº 235/95. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19 mai. 2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação CVM nº 550/08. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19 mai. 2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação CVM nº 566/08. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19 mai. 2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação CVM nº 604/09. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19 mai. 2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 1/2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 19 mai. 2010.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma análise das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, nº 39, set.-dez. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2005, p. 68-80.

FIPECAFI. Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras. São Paulo: Atlas, 2009.

FORTUNA, E. Mercado financeiro: produtos e serviços. 17 ed. São Paulo: Quality Mark, 2008.

GIL, A. C. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HULL, J. C. Introdução aos mercados futuros e de opções. 3 ed. São Paulo: BM&F, 1997.

LOPES, A.; LIMA, I. Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: O impacto dos derivativos. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, nº 26, p. 25-41, 2001.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. Fundamentos de Metodologia Científica. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTINS, G.; THEOPHILO, C. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas, 2009.

MURCIA, F. D-R; SANTOS, A. Regulação Contábil e a Divulgação de Informações de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos: Análise do Impacto da CVM No. 566/08 e da CVM No. 475/08 no Disclosure das Companhias Abertas no Brasil. Inº Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós- Graduação em Administração, 33, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: ANPAD, 2009. CD- ROM.

PELEGRINO, B. C. L. Teoria das Escolhas Contábeis: *fair value* de derivativos em um banco no Brasil. São Paulo: USP, 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2009.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In BEUREN, Ilse Maria: organizadora e colaboradora. Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004

SANVICENTE, A. Z. Derivativos. São Paulo: Publifolha, 2003.

SILVA NETO, L. A. Derivativos: definições, emprego e risco. 2 e risco. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.