



INSTRUMENTOS DERIVATIVOS E A QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOBRE AS DIVULGAÇÕES DE COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Gilberto Luiz de Carvalho Junior
LATEC – UFF

Jaime Luiz Kalsing
LATEC - UFF

Resumo

O estudo apresenta uma avaliação sobre o estágio de adequação das demonstrações contábeis de companhias abertas brasileiras, classificadas no segmento Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa, vis-à-vis as práticas recomendadas pela norma International Accounting Standards 39 (IAS 39). Os derivativos são usados largamente pelas empresas para gerenciar riscos de perdas decorrentes de exposições a alterações de preços, variação cambial, taxas de juros e créditos, provenientes de atividades operacionais. O alto grau de alavancagem, a complexidade dos produtos e a alta velocidade das transações fazem dos derivativos um grande desafio para as áreas responsáveis pela contabilização, controle, auditoria e análise dentro e fora das empresas. Foi analisado se as formas de evidenciação das operações com derivativos nas demonstrações financeiras atendem às orientações da referida norma no que tange a divulgação de esclarecimentos sobre o nível de risco que envolve esse tipo de operação. A investigação do tipo exploratória se utilizou de referenciais de natureza bibliográfica acerca dos instrumentos financeiros derivativos e compreendeu a análise dos dados divulgados por onze companhias abertas brasileiras nas demonstrações contábeis relativas aos três primeiros trimestres de 2008. Junto com a análise, o artigo aborda as características dos principais instrumentos derivativos utilizados no mercado brasileiro e as principais diretrizes e os impactos da norma internacional de contabilidade IAS 39, revelando que as empresas, de uma forma geral, ainda não seguem todas as recomendações da referida normatização, o que requer, de analistas e demais stakeholders, nas análises sobre a situação das companhias, maior aprofundamento.

Palavras-chaves: Derivativos; Evidenciação de riscos; Harmonização com padrões internacionais.

1. INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO

Os instrumentos derivativos como hoje conhecemos começaram a ser utilizados em larga escala a partir da década de 1970 – os *swaps* com maior frequência em mercados de balcão e as opções através de negócios realizados na *Chicago Board of Trade (CBOT)*. A partir disso, com o acelerado processo de globalização, os avanços tecnológicos e o arcabouço teórico compilado sobre os mercados financeiros, houve a popularização desses instrumentos financeiros. As décadas de 1980 e 1990 consolidaram a utilização dos derivativos como instrumentos de *hedge* (proteção) e de especulação, primeiramente pelas instituições financeiras e posteriormente por empresas de outros ramos.

Os derivativos encontram-se entre os meios mais utilizados para gerenciar e controlar o risco das empresas. Entretanto, segundo a Fipecafi (1999), o histórico recente registra vários casos de instituições que sofreram prejuízos consideráveis ao especularem com esses instrumentos financeiros. As perdas apontaram para a existência de falhas nos sistemas de controle das instituições que operavam com derivativos, e de inconsistências no *disclosure* (revelação de informações) das demonstrações contábeis, como a não distinção entre operações com objetivo de *hedge* (proteção) e de especulação.

Lima *et al* (2006) ressaltam que devido à característica de ativos contingenciais, em muitos países os derivativos eram tratados como “elementos fora de balanço”. Ou seja, os riscos que as empresas estavam expostas não eram explicitados de forma compreensível nas informações levadas a público, de tal sorte que a contabilidade não cumpria o seu principal papel de suprir os interessados, internos e externos, de informações sobre a situação econômico-financeira das organizações.

No final da década de 1990 a constatação de irregularidades contábeis envolvendo grandes companhias americanas provocou a quebra de confiança sobre as informações financeiras e, como efeito, afastou investidores do mercado acionário. Para tentar corrigir as distorções provocadas por brechas legais e regulatórias, determinantes de inúmeras fraudes em companhias abertas, além de procurar atenuar o risco que pairava sobre o mercado de capitais, em 30.07.2002 o Congresso dos Estados Unidos aprovou a Lei Sarbanes-Oxley (*Sarbanes-Oxley Act*). Os princípios da lei estavam focados na ética da atuação empresarial,

de forma a proporcionar credibilidade sobre a atuação dos gestores e ao conteúdo das informações financeiras, visando recuperar a confiança do mercado.

A contabilidade das organizações, de acordo com Oliveira *et al* (2007), enfrenta dificuldades para acompanhar e registrar adequadamente o avanço dos produtos estruturados nos mercados financeiros, marcado pela velocidade de renovação e pelo alto grau de sofisticação dos métodos de captação de recursos e gerenciamento de riscos. Um dos grandes desafios para a contabilidade dos dias atuais é registrar e apresentar, nas demonstrações financeiras, o real valor desses instrumentos financeiros e a extensão do risco a que as empresas estão se expondo ao contratá-los.

O vigente tratamento contábil sobre as operações com derivativos nasceu do pronunciamento do *Financial Accounting Standards Board (FASB)*¹, que em 1998 divulgou um conjunto de regras denominado *SFAS 133 Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. Posteriormente, em 2001, o *International Accounting Standards Board (IASB)*² publicou o pronunciamento *IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*, contendo normas a serem observadas na contabilidade dessas operações. Lopes e Lima (2001) destacam como maiores contribuições dessas regras: a definição clara das características dos instrumentos financeiros derivativos; o reconhecimento de todos os derivativos como ativos ou passivos; a mensuração dos respectivos instrumentos pelo *fair value*; a classificação do produto de acordo com a finalidade para a qual eles foram adquiridos – proteção (e suas variações) ou especulação; e, o *disclosure*, que vem a ser a exigência de evidenciação de informações de forma completa, divulgando inclusive a política de gestão de risco da empresa.

Segundo Oliveira *et al* (2007), a padronização das demonstrações financeiras entre os países se constitui em grande desafio para a contabilidade, eis que os investidores globais só destinam seu capital a determinado lugar diante da certeza de que as normas contábeis nele seguidas são confiáveis. Como os volumes de capitais que circulam nos mercados são significativos, essa questão deixou de ser apenas microeconômica, no ambiente corporativo, passando para o status de política macroeconômica, de interesse dos Estados. Tal abrangência criou a necessidade de maior integração entre as práticas contábeis geralmente aceitas pelos diferentes países. Isto faz com que estudos sobre os efeitos da norma internacional de

¹ Órgão responsável pela normatização das práticas contábeis norte-americanas.

² Instituição responsável pela regulação de normas internacionais de contabilidade.

contabilidade IAS 39 sejam ainda mais relevantes no Brasil, na medida em que, de acordo com a Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007, as empresas brasileiras deverão convergir seus registros e demonstrativos com as normas internacionais de contabilidade até o ano de 2010.

Até a edição da referida lei existia em nosso País uma diferença muito acentuada entre o tratamento contábil dispensado aos derivativos, entre empresas financeiras e não-financeiras. As primeiras, mais avançadas em relação a esses instrumentos financeiros, são reguladas pelo Banco Central do Brasil (Bacen), entidade que implementou práticas de mensuração, registro e demonstração dos derivativos bastante próximas das práticas internacionais. As empresas não-financeiras, reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não tinham base legal para a contabilização de operações com derivativos, contando apenas a instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995, que se limita à divulgação dos valores de mercado dos derivativos, ainda assim entre as “notas explicativas” das demonstrações financeiras. Para Oliveira *et al* (2008) isto ainda faz com que as informações levadas a público sejam bastante simplificadas e com baixo grau de aprofundamento, prejudicando julgamentos precisos por parte dos interessados.

Ainda assim, em estudo sobre a evidenciação dos derivativos nas demonstrações contábeis das vinte maiores empresas não-financeiras brasileiras Darós e Borba (2005) concluíram que a maioria das empresas abertas não informava as operações com derivativos em conformidade com a instrução CVM nº 235/95. Como agravante, os autores salientam que, apesar da grande quantidade de desvios e incorreções encontrados nos demonstrativos, em nenhum caso os pareceres dos auditores independentes registraram qualquer observação sobre o fato.

A partir da sanção da Lei nº 11.638 inicia-se a fase de introdução dos princípios do IFRS nos procedimentos da contabilidade brasileira. O diploma legal alterou dispositivos das Leis nºs 6.385/76, de 7 de dezembro de 1976, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estabelecendo critérios para a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, além de conceder poderes ao Conselho Federal de Contabilidade (CFC) para elaborar normativos visando a convergência com as normas internacionais de contabilidade.

1.2. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

Diante das dificuldades que a contabilidade enfrenta para a adequada mensuração e divulgação dos riscos incidentes sobre operações com derivativos e da exiguidade do prazo de harmonização previsto na Lei nº 11.638/07, o estudo procura responder se os demonstrativos financeiros das empresas brasileiras possuem informações ajustadas à norma de contabilidade *IAS 39*, avaliando o atual estágio que se encontra o processo de harmonização ao padrão internacional. A resposta é buscada através da análise das divulgações relativas terceiro trimestre de 2008, disponibilizados pelas companhias de capital aberto listadas no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa.

1.3. OBJETIVO E DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Através da análise dos dados publicados nas demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2008, o artigo tem como objetivo investigar o atual estágio que se encontra o processo de harmonização com as normas internacionais de contabilidade das empresas brasileiras que se encontram listadas no Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa (BOVESPA, 2009).

1.4. AMOSTRA E PROCESSO DE COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

Com o objetivo de fomentar um mercado secundário para os valores mobiliários emitidos por companhias que se comprometeram seguir as melhores práticas de governança corporativa, em 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo criou três segmentos especiais de listagem, denominados Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (BOVESPA, 2009). Em 2008 os três segmentos eram compostos por 160 companhias – 43 no Nível 1; 18 no Nível 2; e, 99 incluídas no Novo Mercado. As empresas se comprometeram, voluntariamente, a cumprir práticas de boa governança corporativa e cumprir, na divulgação de informações, exigências adicionais em relação àquelas impostas pela legislação societária.

Relativamente às companhias listadas no Nível 2, segundo a Bovespa (2009) existe o compromisso formal das mesmas para o cumprimento de todas as regras aplicáveis ao Nível 1 e, cumulativamente, observarem um conjunto mais amplo de práticas de governança relacionadas especialmente aos direitos dos acionistas minoritários. As empresas segmentadas

no Nível 2 encontram-se identificadas no Quadro 1, que conta com a indicação daquelas que registraram operações com derivativos no final do terceiro trimestre de 2008 (CVM, 2009).

Quadro 1 – Companhias listadas no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa - 2008

Companhias	Operações com derivativos em 30.09.2008		Ingresso no Nível 2	Setor
	Sim	Não		
1 All América Latina Logística S.A	X		2004	Transporte terrestre de cargas
2 Anhanguera Educacional Participações S.A		X	2007	Educacional
3 Banco ABC Brasil S.A	X		2007	Banco múltiplo
4 Banco Sofisa S.A	X		2007	Banco múltiplo
5 Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A		X	2002	Energia elétrica
6 Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de SP	X		2004	Energia elétrica
7 GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A	X		2005	Companhia aérea
8 Kroton Educacional S.A		X	-	Educacional
9 Marcopolo S.A	X		2002	Automotivo e autopeças
10 Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S.A		X	2007	Imobiliário
11 Net Serviços de Comunicação S.A	X		2002	TV por assinatura
12 Santos Brasil Participações S.A		X	2006	Portuário
13 Saraiva S.A. Livreiros Editores	X		2006	Editora de livros
14 SEB - Sistema Educacional Brasileiro S.A		X	-	Educacional
15 Sul América S.A	X		2007	Seguros
16 Tam S.A	X		-	Companhia aérea
17 Terna Participações S.A		X	-	Energia elétrica
18 Universo Online S.A	X		2005	Provedor de Internet
Total	11	7		

Fonte: elaborado pelos autores (2009)

Neste estudo optou-se pela utilização de amostra não-probabilística, arbitrária e subjetiva (COOPER e SCHINDLER, 2003), eis que a escolha privilegiou as empresas do segmento que registraram operações com derivativos no exercício 2008. A amostra, definida através de critérios de acessibilidade e tipicidade (VERGARA, 2003), que leva em conta a facilidade de acesso às informações e a definição prévia dos elementos considerados, recaiu sobre as 11 (onze) empresas que registraram nos demonstrativos financeiros a realização de operações com derivativos. A análise do conteúdo divulgado pelas empresas foi feita seguindo o conjunto de dez tópicos especiais (ou exigências) previstos na norma internacional IAS 39 a saber: nota explicativa específica sobre operações com derivativos; políticas e objetivos do gerenciamento de riscos; descrição da natureza dos riscos; categorização dos instrumentos financeiros; contabilização pelo valor de mercado ou *fair value*; detalhamento das premissas do cálculo do *fair value*; descrição dos derivativos; ganhos/perdas com derivativos; *hedge accounting*; e, demonstração da eficácia do *hedge*.

As informações divulgadas pelas dez companhias da amostra foram avaliadas para cada um desses tópicos, atribuindo-se notas crescentes para distinguir o grau de atendimento às recomendações contidas na norma internacional de contabilidade *IAS 39*. O critério estabeleceu nota “1” para as empresas que atenderam integralmente as exigências da norma; “2” para cumprimento entre 80% e 99% da *IAS 39*; “3” entre 51% e 79%; “4” entre 25% e 50%; “5” entre 1% e 25%; e, “6” para empresas que não apresentaram qualquer registro a respeito da exigência da norma internacional.

1.5. METODOLOGIA E ESTRUTURA DO ESTUDO

O presente estudo, do tipo exploratório, envolveu a análise de material bibliográfico acessível através de fontes secundárias – livros, artigos publicados em periódicos, revistas especializadas, além dos web sites da CVM, Bovespa e das companhias listadas no Nível 2 de Governança Corporativa.

O artigo encontra-se assim estruturado: o capítulo 2 é dedicado aos conceitos e às principais características dos instrumentos financeiros derivativos; no capítulo seguinte são abordadas as questões relacionadas ao processo de harmonização da contabilidade e das demonstrações financeiras com as normas internacionais; no capítulo 4 é desenvolvida a análise dos conteúdos dos demonstrativos financeiros dos três primeiros trimestres de 2008 divulgados (CVM, 2008), pelas companhias de capital aberto listadas no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa; e, as conclusões se encontram no capítulo 5.

2. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

Derivativo, segundo Lozardo (1998), é um título financeiro cujo preço deriva do valor de mercado de outro ativo real ou financeiro – preço de saca de café, preço da arroba da carne bovina, preço da ação, taxa de juros, taxa de câmbio, índices ou quaisquer instrumentos financeiros aceitos para negociação. Hull (2004) define derivativo como um instrumento financeiro cujo valor depende (ou deriva) de valores de outras variáveis mais básicas (subjacentes) ao qual ele se refere. Assinala que um derivativo pode depender do preço de qualquer variável, desde o preço de uma ação até a quantidade de chuva de uma região.

Segundo o *International Accounting Standard*, um derivativo é qualquer contrato que dá origem a um ativo financeiro de uma determinada entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio de outra entidade (IASB, 2001). O instrumento financeiro derivativo tem como objetivo primário proteção contra variações no valor de determinado ativo ou passivo. Para Lima *et al* (2006), o principal objetivo dos derivativos é proteger os agentes econômicos contra o risco de oscilações de preços, taxas de juros, variações cambiais, ou qualquer outra variação que possa vir a afetar o fluxo de caixa futuros e/ou o valor presente de seus ativos.

Um derivativo pode ser usado para reduzir ou anular um determinado risco de variação no preço de um ativo ou passivo, como também é possível estruturá-lo com objetivos especulativos. Ou seja, um derivativo tanto pode reduzir, quanto aumentar o risco a que uma empresa está exposta, permitindo operações extremamente alavancadas, que podem sujeitar a organização a perdas. Assaf Neto (1999) destaca que o uso de derivativos no mercado financeiro apresenta, entre outros aspectos positivos: maior atração ao capital de risco, permitindo uma garantia de preços futuros para os ativos; criação de defesas contra variações adversas de preços; estímulo à liquidez do mercado físico; melhora do gerenciamento do risco e, por conseguinte, redução dos preços dos bens; e, realização de negócios de maior porte com um volume relativamente pequeno de capital e com nível conhecido de risco.

Na opinião de Cavalcante Filho e Misumi (1998), a possibilidade de elaborar estratégias de investimentos flexíveis tais como a alavancagem de posições, limitação de prejuízos e a arbitragens de taxas de juros, se constitui na principal vantagem do uso de derivativos. Os derivativos tanto podem ser negociados em bolsa quanto no mercado de balcão. Os produtos negociados em bolsa têm como maior diferencial a padronização e as garantias de solvência dadas pelas bolsas, o que proporciona maior liquidez para esses produtos. Já os derivativos transacionados no mercado de balcão não têm as garantias das bolsas. Logo, o risco de inadimplência de uma das partes é muito maior, o que os torna mais caros, porém como as características dos contratos podem ser livremente negociadas entre as partes, esses produtos podem se adaptar a demandas específicas dos usuários. Os derivativos negociados no mercado de balcão são.

Quadro 2 - Diferenças entre contratos derivativos negociados em bolsa e em balcão

Características	Balcão	Bolsa
Termos do Contrato	Acordo entre as partes	Padronizado
Margem de Garantia	Não existe	Exigido
Ajustes Diários	Não existe	Diariamente
Clearing House	Liquidação condicionada a garantia das partes	Garante a liquidação
Liquidação	No final do contrato	Diária
Vencimento	A combinar	Determinado pelas Bolsas
Tamanho do Mercado	Pequeno e pessoal	Enorme e impessoal
Valor de Referência	A combinar	Valor do contrato
Risco de Crédito	Até o vencimento	Um dia
Revenda do Contrato	Pouca frequência	Ocorre com frequência

Fonte: Adaptado de Lozardo (1998)

O Quadro 2 acima contém algumas diferenças genéricas entre os derivativos negociados em bolsas e no balcão.

2.1. CONTRATOS FUTUROS E A TERMO

De acordo com Kronbauer (2003), o contrato a termo caracteriza-se por ser um instrumento no qual é definido o produto a ser entregue pelo vendedor ao comprador, explicitando a quantidade e a qualidade do mesmo, a data futura e local em que será entregue, bem como o preço acertado entre as partes, vigente na data da entrega do produto. Esses contratos são negociados em bolsa e têm suas principais características determinadas por ela, além das garantias de liquidação que lhe são proporcionadas. Por isso pode-se dizer que os contratos futuros apresentam riscos menores e maior liquidez. O Quadro 3, sintetiza as principais diferenças entre os contratos a termo e futuro.

Lozardo (1998) ressalta que existe a possibilidade de os contratos a termo serem registrados na Bolsa de Mercadorias e Futuros e, caso isso ocorra, a bolsa se responsabiliza por sua liquidação na data de vencimento. O autor também resume as principais vantagens dos contratos futuros: possibilita a rescisão do contrato a qualquer momento; garante o anonimato dos participantes; permite plena transparência dos negócios realizados nas bolsas; e, a bolsa assegura a liquidação desses contratos.

Quadro 3 – Diferenças dos contratos a termo e futuro

Características	A termo	Futuro
Objetivo	Proteção contra variações nos preços, normalmente com entrega do produto contratado	Proteção contra variações nos preços e especulação sem que haja na maioria das vezes transferência das mercadorias
Negociabilidade	Não são negociadas	Podem ser negociadas antes do vencimento
Responsabilidade	Partes contratantes	Câmara de compensação
Qualidade/Quantidade	Estabelecida pelas partes	Estabelecida pela Bolsa
Local de negociação	Estabelecido pelas partes	Bolsa de Futuros
Sistema de garantias	Nem sempre existiram	Sempre haverá garantias
Vencimentos	Normalmente negociado pelas partes	Estabelecido pela Bolsa
Participantes	Produtores ou consumidores	Qualquer pessoa física ou jurídica
Ajuste	No vencimento	Diários
Variações nos preços	Não muda o valor do contrato	Diárias
Porte dos participantes	Grandes	Pequenos, médios e grandes
Credibilidade	Normalmente se exige um alto padrão de crédito	Não é necessário dar comprovação de boa situação creditícia

Fonte: Fipecafi (2007)

2.2. OPÇÕES

A diferença primordial entre as opções e os contratos futuros é que nas primeiras uma das partes tem o direito, e não a obrigação, de comprar ou vender determinado ativo objeto no futuro a um preço estipulado no presente. Segundo Silva Neto (2000, p.87):

Opção é um instrumento que dá a seu titular, ou comprador, um direito futuro sobre algo, mas não uma obrigação; e a seu vendedor, uma obrigação futura, caso solicitado pelo comprador da opção.

Lima *et al* (2006), afirmam que existem dois tipos básicos de contratos de opções: as opções de compra, ou *calls*, e as opções de venda, ou *puts*. Existem as opções européias que só podem ser exercidas na sua data de vencimento, e as opções americanas que podem ser exercidas a qualquer momento até sua data de vencimento. Segundo os autores, as opções americanas são mais negociadas no mercado futuro brasileiro.

2.3. SWAP

Lozardo (1998) ensina que *swap* é um contrato entre dois agentes que concordam em trocar fluxos de caixa futuro na mesma moeda ou em moedas diferentes com regras estabelecidas entre as partes. O fluxo de caixa descrito no contrato deve ser baseado em preços ou índices de conhecimento público e de divulgação independente dos agentes contratantes. Lima *et al* (2006) definem *swap* como sendo uma estratégia financeira em que duas partes concordam em trocar fluxos de caixa futuros de maneira pré-estabelecida. Esse tipo de contrato nasceu em meados da década de 1970 devido à grande volatilidade das taxas de câmbio que ocorria no período, que afetava os resultados das empresas atuantes no comércio internacional. Os mesmos autores afirmam que em uma operação de *swap* o principal não é pago. Ela serve apenas de referencial para o cálculo dos juros, enquanto que a liquidação financeira é feita por diferença mediante a verificação de quem tem mais a pagar do que a receber.

Os contratos de *swap* apresentam fortes características de operações de mercado de balcão, com as partes definindo seu escopo (valor, vencimento, periodicidade da troca de fluxos, índices de referencia, etc.). Ele pode ser feito entre dois clientes de uma instituição financeira ou entre um cliente e uma instituição financeira. Lozardo (1998) explica que o principal motivo que leva uma organização a fazer uma operação de *swap* é tentar minimizar o grau de exposição aos riscos financeiros, por meio de uma maior compatibilização entre os indexadores das contas do ativo e do passivo. Para que ocorra uma liquidação antecipada do contrato é necessário que haja um acordo entre as partes, mas na maioria das vezes o contrato é liquidado no vencimento.

Quadro 4 - Diferenças entre contratos de futuro, *swap* e opções

Itens	Futuro	<i>Swap</i>	Opções
Prêmio	Não existe	Não existe	Existe
Negociação	Bolsa	Balcão	Bolsa/Balcão
Vencimento	Determinado pela Bolsa	A combinar	Determinado pela Bolsa
Valor de referência	Múltiplos do valor do contrato	A combinar	Múltiplos do valor do contrato
Ajuste diário	Diário	Não há	Não há
Revenda	Frequente	Não há	Frequente
Contrato	Padronizado	A combinar	Padronizado
Entrega do Ativo	Não é comum	Não há	Comum
Liquidação	Diária	Final	Diária/Final
Liquidez da posição	Alta	Baixa	Alta (Bolsa)/ Baixa(Balcão)
Referencia do lucro	Valor do contrato	Valor do contrato	Preço de exercício
Riscos de crédito	Um dia	Até o vencimento	Um dia (bolsa) / até o vencimento (balcão)

Fonte: Lozardo (1998)

O Quadro 4 acima contém um resumo das principais diferenças e similaridades entre os contratos de futuro, *swap* e de opções

3. A CONTABILIDADE E OS DERIVATIVOS

Os derivativos apresentam características que dificultam o trabalho da contabilidade de tentar evidenciar o impacto sobre a situação econômico-financeira das empresas. O alto grau de alavancagem, a complexidade dos produtos e a velocidade das transações os tornam um grande desafio para os profissionais responsáveis pela contabilização, controle, auditoria e análise das operações envolvendo instrumentos financeiros. Em função dessas características, Oliveira *et al* (2008) destacam que as práticas contábeis seguidas por companhias brasileiras apresentam várias fragilidades. Para eles, apesar das empresas contabilizarem os derivativos, boa parte das informações divulgadas são extremamente simples e com baixo grau de aprofundamento.

Para a Fipecafi (2007), o contexto interpretativo da contabilidade brasileira, diante das distintas orientações de órgãos reguladores setoriais (Bacen, Susep, CVM), provoca diferentes reflexos na posição patrimonial e econômica das empresas. Um dos problemas destacados é que a operação com instrumentos derivativos normalmente não envolve custos iniciais, o que impede que seja evidenciada no balanço das empresas até que ocorra a liquidação da mesma. Por isso Kronbauer (2003) acredita que o desafio da área contábil seja maior que o da área financeira. Para ele, apesar desta última não ter controle total sobre os riscos de tais operações, visto que exemplos de grandes perdas não faltam em negócios da espécie, ela já tem um instrumental mais avançado para lidar com questões envolvendo derivativos, enquanto a área contábil ainda estuda a melhor forma de registrar as operações fruto da inexistência de regras claras e unificadas sobre o conteúdo a ser divulgado nos relatórios ao mercado.

A norma contábil IAS 39 representa um grande avanço para a adequada contabilização e evidenciação dos derivativos nas demonstrações financeiras. O conjunto de regras trata vários aspectos, entre eles: a eliminação da figura do “item fora do balanço”; a consagração do valor justo (ou *fair value*) como principal forma de mensurar os derivativos; e, a classificação dos derivativos, nas demonstrações financeiras conforme a sua intenção, *hedge* (proteção) ou especulação. A IAS 39 exige que ativos e passivos financeiros sejam classificados de forma que demonstrem qual a intenção da empresa ao transacionar com

determinados instrumentos financeiros. Outro avanço instituído pela norma internacional foi o reconhecimento da existência dos chamados de derivativos embutidos. Para a Fipecafi (2008), um derivativo embutido é um componente de um contrato híbrido que inclui tanto um derivativo quanto um contrato hospedeiro, tendo como efeito que a variação de alguns componentes do fluxo de caixa do contrato combinado se comportam de forma semelhante a um derivativo independente.

3.1. HEDGE ACCOUNTING

Capelletto *et al* (2007, p. 513) conceituam *hedge* como sendo uma:

(...) estratégia defensiva que busca evitar o risco provocado pela variação de preços e taxas em determinadas posições assumidas ou futuras, mediante a compensação entre os resultados produzidos pelos itens objetos e os instrumentos financeiros utilizados na proteção.

Em virtude do reconhecimento das práticas de mercado, o IASB (2001) orientou tratamento contábil diferenciado às operações com derivativos que tem como objetivo o *hedge*. De acordo com Oliveira *et al* (2007), o *hedge accounting*, que pode ser entendido como uma contabilidade especial para operações com derivativos utilizadas para proteger de riscos de mercados ativos e passivos, tem como base conceitual o princípio da confrontação das receitas e despesas, que consiste em reconhecê-las no mesmo período que incorridas, desde que oriundas de uma mesma transação.

Faria (2007) esclarece a contabilização de *hedge* (*hedge accounting*) tenta trazer sincronia entre o reconhecimento dos ganhos e perdas auferidos pelo derivativo e os ganhos e perdas do item objeto do *hedge*, podendo ser aplicada, no entanto, somente quando o derivativo atender a determinados critérios estabelecidos pela norma IAS 39. Em suma, o *hedge accounting* permite que se reconheçam ganhos ou perdas em um instrumento de *hedge* no mesmo período em que esses ganhos e perdas afetam o objeto do *hedge*, com o intuito de que eles se anulem mutuamente. A IAS 39 também estabelece que um derivativo que não possa ter seu valor justo, ou *fair value*, estimado com precisão, não pode ser classificado como um instrumento de *hedge*.

3.2. FAIR VALUE

De acordo com a norma internacional *IAS 39*, o *fair value* (valor justo) representa o montante pelo qual um ativo pode ser trocado ou um passivo pode ser liquidado entre partes, conhecedoras do assunto, que assim o desejarem, em uma transação em condições normais de mercado. Valor justo não deve ser confundido com o valor que a entidade receberia ou pagaria em uma transação forçada, liquidação involuntária ou venda forçada. A Fipecafi (2007) entende que devido às características de extrema volatilidade das operações com derivativos, o custo histórico não deve ser utilizado como base de valor, uma vez que perde relevância no ambiente instável em que esses instrumentos são operados. O *fair value*, que representa a estimativa da entidade sobre os benefícios ou prejuízos futuros de um ativo ou passivo, é a melhor medida para valorizar os derivativos.

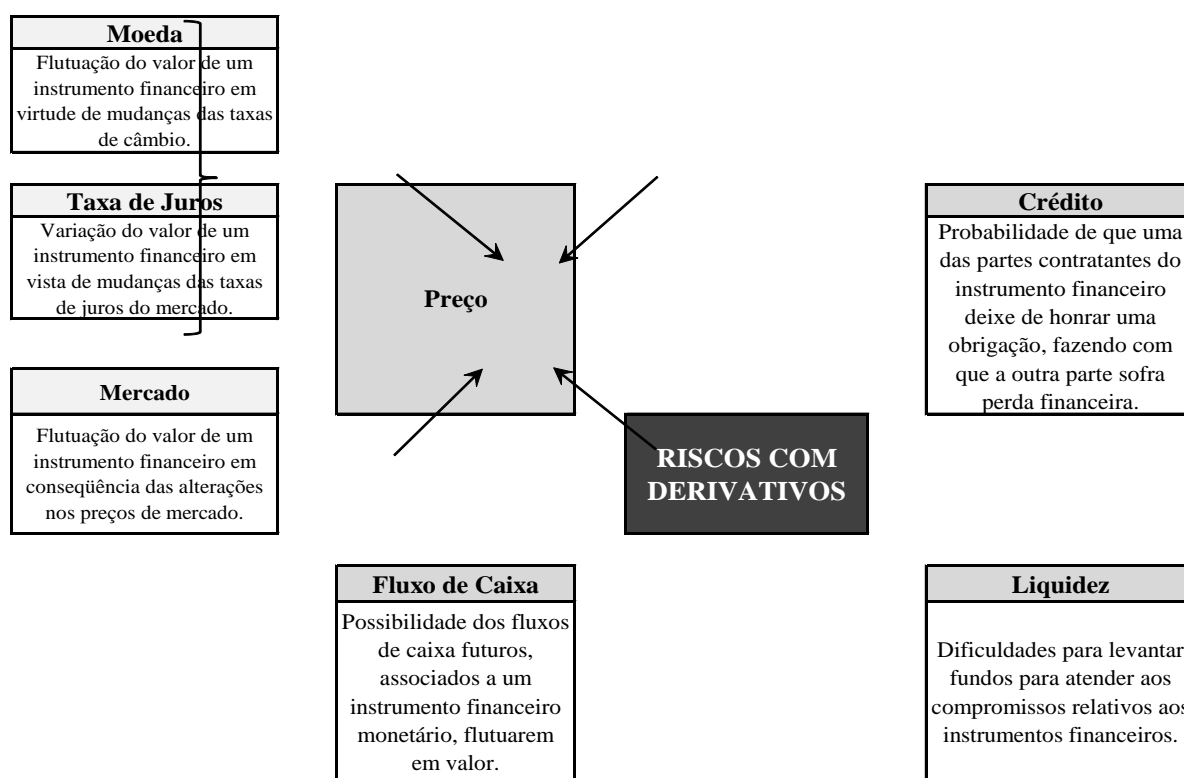
Considerando o grande grau de subjetividade que envolve a determinação do *fair value* – determinação de taxas de juros, índices financeiros, modelagens de cálculos, estimativas de cenários –, a uniformidade de critérios e sua consistente aplicação ao longo do tempo, assim como a adequada divulgação dos modelos de cálculo e estimativas adotadas, se mostram fundamentais para a correta apresentação desses valores nas demonstrações financeiras. Para Faria (2007), a melhor maneira de reduzir a subjetividade na mensuração do *fair value* é a utilização de parâmetros que possam ser confirmados pelos usuários, tais como, a comparação com mercados ativos, bolsa de valores, modelos e estimativas consagradas, essa conduta é o melhor caminho para a adequada apresentação dos derivativos pela contabilidade.

3.3. RISCOS NAS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

Kronbauer (2003) entende que o especulador que realiza operações com derivativos busca grandes lucros. Estará exposto, contudo, a riscos na mesma medida, sujeitando-se a grandes perdas. Além disso, quem busca no derivativo uma estratégia para se proteger diante de determinado risco, como é o caso do risco cambial, tem nesse instrumento um aliado para a minimização das possibilidades de perda. De ponderar, no entanto, que quando se realizam operações com derivativos, mesmo utilizando-os com estratégia de *hedge*, existe sempre uma margem de risco implícita, por mínima que seja, pois no mercado financeiro a incerteza e o risco estão sempre presentes.

De acordo com a norma internacional de contabilidade, os riscos envolvidos nas operações com derivativos podem ser divididos conforme demonstração esquemática da Figura 1 abaixo. Os riscos inerentes às operações com derivativos ensejam, de acordo com as normas internacionais, a necessidade de ampla divulgação sobre os mesmos por parte das empresas e instituições que realizam essas operações. A Fipecafi (2008) ressalta que a entidade deve prestar informações completas para permitir aos usuários das suas demonstrações financeiras avaliar a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros aos quais está exposta na data do balanço.

Figura 1: Riscos decorrentes de operações com derivativos



Fonte: Adaptado de Krombauer (2003)

4. ANÁLISE DOS DADOS: EVIDENCIAÇÃO DE OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

Neste capítulo é analisada a qualidade da evidenciação a respeito da exposição ao risco das operações com derivativos realizadas em 2008 pelas companhias que integram o segmento especial de listagem da Bolsa de Valores de São Paulo, denominado Nível

(BOVESPA, 2009), avaliando-se o estágio em que se encontram as organizações no processo de harmonização com a norma internacional de contabilidade IAS 39.

O estudo foi realizado a partir do exame das informações trimestrais enviadas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2008) e disponibilizadas ao público pelas 11 (onze) empresas listadas no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa que registraram operações com instrumentos derivativos, identificadas na seção 1.4 deste estudo. Essas companhias registram nas respectivas demonstrações financeiras que se valeram da prerrogativa estabelecida pela Instrução CVM nº 469, de 05 de maio de 2008. Desta forma, até o final do período analisado ainda não contemplaram todas as modificações previstas na Lei nº 11.638/07. Em geral, as empresas justificam esse procedimento pela falta de normatização de determinadas práticas por parte dos órgãos reguladores, o que dificulta a integral aplicação das modificações previstas na nova lei. Este fato, porém, não impediu que houvessem níveis diferenciados de atendimento às práticas contidas na norma internacional de contabilidade IAS 39.

Optou-se por dividir os períodos de análise em subseções, correspondentes aos três trimestres de 2008 já divulgados pelas empresas e que são abordados na seqüência.

4.1. INFORMAÇÕES TRIMESTRAIS – 31.03 E 30.06.2008

O Quadro 5 abaixo registra as notas atribuídas para cada o conteúdo das informações divulgadas pelas empresas integrantes da amostra, observando cada uma das exigências (ou tópicos especiais) estabelecidas pela IAS 39.

Quadro 5 – Análise das informações prestadas pelas empresas da amostra – 1º e 2º trimestres de 2008

Tópicos especiais da IAS 39	All Log	Bco ABC	Sofisa	Eletropaulo	Gol	Marcopolo	Net	Sul America	Tam	Uol
1 Nota explicativa específica	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2 Políticas e objetivos do gerenciamento de riscos	4	5	4	4	2	4	5	2	2	3
3 Descrição da natureza dos riscos	2	5	2	2	1	2	4	1	1	2
4 Categorização dos instrumentos financeiros	6	1	1	3	3	6	6	1	6	6
5 Contabilização pelo valor de mercado ou <i>fair value</i>	6	1	1	1	1	6	6	1	1	6
6 Detalhamento das premissas do cálculo do <i>fair value</i>	6	1	2	3	1	6	6	2	2	6
7 Descrição dos derivativos	3	2	2	1	1	3	3	1	2	2
8 Ganhos/perdas com derivativos	1	1	6	1	1	6	1	1	6	2
9 <i>Hedge accounting</i>	5	5	5	5	2	5	5	5	5	5
10 Demonstração da eficácia do <i>hedge</i>	6	6	6	6	3	6	6	6	6	3

Fonte: elaborado pelos autores, 2009

Foi observado o critério de análise descrito na seção 1.4 do capítulo introdutório deste estudo. Os dois primeiros trimestres de 2008 apresentaram idênticas informações, motivo pelo qual a análise foi feita de forma consolidada, com exceção da empresa Saraiva, que não registrou operações com derivativos nesse período.

A análise quantitativa a respeito do grau de atendimento das exigências da *IAS 39* revela que nos seis primeiros meses de 2008 todas as empresas da amostra apresentaram notas explicativas específicas sobre a existência de operações com derivativos, o que não ocorreu na mesma proporção diante das demais nove exigências da norma internacional. No Quadro 6 a seguir, é possível verificar que o cumprimento integral em todos os tópicos especiais corresponde a 33%, sendo que apenas duas empresas da amostra (Gol e Sul América) conseguem atender integralmente mais da metade das exigências da norma internacional de contabilidade. No mesmo Quadro é possível constatar que 41%, entre os dez tópicos considerados, são atendidos em grau inferior a 50% àquele definido pela norma internacional. Além disso, simplesmente 24% dos tópicos da *IAS 39* são completamente ignorados pelas empresas da amostra em suas demonstrações financeiras.

Quadro 6 – Resultado da análise das informações por companhia – 1º e 2º trimestres de 2008

Nota	Grau de atendim.	All Log	Bco ABC	Bco Sofisa	Eletropaulo	Gol	Marcopolo	Net	Sul America	Tam	Uol	%	% Acum.
1	100%	2	5	3	4	6	1	2	6	3	1	33%	33%
2	80% - 99%	1	1	3	1	2	1		2	3	3	17%	50%
3	51% - 79%	1			2	2	1	1			2	9%	59%
4	25% - 50%	1		1	1		1	1				5%	64%
5	1% - 25%	1	3	1	1		1	2	1	1	1	12%	76%
6	Ñ atendim.	4	1	2	1		5	4	1	3	3	24%	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2009)

4.2. INFORMAÇÕES TRIMESTRAIS – 30.09.2008

Diferente dos períodos iniciais de 2008, no terceiro trimestre a CVM já havia normatizado algumas das questões referentes à apresentação de informações sobre derivativos nas demonstrações financeiras das empresas. Em 17 de outubro de 2008, a CVM emitiu a deliberação nº 550, contendo orientações adicionais sobre a divulgação das operações com

derivativos nas informações trimestrais (ITRs). Essa deliberação indica que as companhias devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seus balanços patrimoniais. A dita deliberação também prevê a divulgação de quadro demonstrativo de análise de sensibilidade.

Quadro 7 – Análise das informações prestadas pelas empresas da amostra – terceiro trimestre de 2008

Tópicos especiais da IAS 39		All Log	Bco ABC	Sofisa	Eletropaulo	Gol	Marcopolo	Net	Saraiva	Sul America	Tam	Uoi
1	Nota explicativa específica	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Políticas e objetivos do gerenciamento de riscos	3	2	3	3	2	3	3	5	2	2	3
3	Descrição da natureza dos riscos	2	3	2	2	1	2	2	3	1	1	1
4	Categorização dos instrumentos financeiros	6	1	1	3	3	2	6	6	1	6	6
5	Contabilização pelo valor de mercado ou <i>fair value</i>	6	1	1	1	1	6	6	6	1	1	6
6	Detalhamento das premissas do cálculo do <i>fair value</i>	3	1	2	2	1	1	4	6	2	2	2
7	Descrição dos derivativos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	Ganhos/perdas com derivativos	1	1	1	1	1	1	1	1	3	2	1
9	<i>Hedge accounting</i>	4	5	5	4	2	4	5	4	4	4	4
10	Demonstração da eficácia do <i>hedge</i>	5	6	6	6	3	6	6	3	4	6	4

Fonte: elaborado pelos autores (2009)

Assim, a avaliação do conteúdo das demonstrações financeiras encontra-se sintetizada no Quadro 7 acima, que contém as notas atribuídas considerando cada uma das exigências (ou tópicos especiais) estabelecidas pela IAS 39. Foi observado o critério de análise descrito na seção 1.4 do capítulo introdutório deste estudo. A avaliação qualitativa sobre cada um dos tópicos permitiu que se chegasse aos resultados descritos no Quadro 8 a seguir.

Quadro 8 – Resultado da análise das informações pelas companhias da amostra – terceiro trimestre de 2008

Exigências da IAS 39		Observações quanto ao atendimento
1	Nota explicativa específica	Exigência plenamente atendida pela totalidade das empresas analisadas.
2	Políticas e objetivos do gerenciamento de riscos	Verifica-se uma melhora na qualidade e na quantidade de informações apresentadas em relação aos períodos anteriormente analisados. Isso se deve ao fato de que, a deliberação CVM nº 550 em seu artigo 3º definiu que a apresentação de informações sobre a política de utilização de instrumentos financeiros derivativos e sobre os objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) são obrigatórias. Como já foi dito anteriormente nesse artigo esse tipo de informação não necessitaria de normatizações específicas mais detalhadas e as companhias já poderiam ter dado esse tipo de informação há muito tempo. Apesar disso o atendimento a esse item ainda não pode ser considerado alto, a

		Gol, a Sul América e a Tam, continuam sendo as companhias que apresentam informações mais detalhadas da sistemática dos seus controles sobre os riscos das operações com derivativos.
3	Descrição da natureza dos riscos	Na análise deste tópico percebe-se uma maior preocupação das companhias com a qualidade das informações, detalhando os riscos e mensurando a exposição a eles, além de apresentarem, em alguns casos, o impacto de suas variações nas demonstrações do resultado. Nas demonstrações do terceiro trimestre de 2008 empresas como o Banco ABC Brasil e a Net que vinham prestando informações pouco detalhadas melhoraram a qualidade dessas informações, o que permite que o leitor dos seus demonstrativos financeiros possa avaliar de forma mais adequada a real exposição ao risco da empresa e o impacto futuro que isso pode ter nos resultados dessas empresas.
4	Categorização dos instrumentos financeiros	A maioria das empresas não atende plenamente a este requisito. A Eletropaulo e a Gol, apesar de afirmarem que classificam os instrumentos financeiros conforme as intenções, não apresentam a composição de cada categoria. Apenas os bancos ABC e Sofisa e a Sul América, apresentam em quadros e tabelas os instrumentos financeiros que compõem cada categoria, assim como seus respectivos valores.
5	Contabilização pelo valor de mercado ou fair value	É uma das exigências mais destacadas da norma IAS 39. O grau de atendimento integral a este tópico foi relativamente alto (60%), o que se explica, em parte, pelo fato que desde a emissão da instrução CVM nº 235, de 23.03.1995, as companhias reguladas pela autarquia estão obrigadas a divulgar o valor de mercado dos derivativos. Apesar do tempo em que a referida instrução se encontra vigente, o que permitiria amplo domínio da metodologia, quatro empresas da amostra – All Logística, Marcopolo, Net e Universo Online – não seguem essa prática. Em geral, as empresas justificam esse comportamento afirmando que o valor de mercado é muito próximo do valor contábil.
6	Detalhamento das premissas do cálculo do fair value	Trata-se de um desdobramento do tópico anterior. Todas as companhias que atenderam integralmente as exigências do tópico anterior apresentaram detalhamentos suficientes sobre o presente item. Também apresentaram algum nível de detalhamento às empresas que não cumpriram as exigências do item anterior, isso porque, a instrução CVM nº 550, em seu artigo 3º, exige que sejam apresentados o valor justo de todos os instrumentos financeiros derivativos contratados e os critérios de determinação, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração desse valor justo. Apenas a Saraiva não informa qualquer dado em relação a esse tópico.
7	Descrição dos derivativos	Exigência plenamente atendida pela totalidade das empresas analisadas.
8	Ganhos/perdas com derivativos	Entre as onze companhias da amostra, 80% delas informaram com total detalhamento os ganhos ou perdas decorrentes das operações com derivativos.
9	<i>Hedge accounting</i>	Apesar de todas registrarem que efetuam operações com derivativos com o objetivo de proteção, apenas uma empresa – Gol – atende quase que integralmente as premissas do <i>hedge accounting</i> , apresentando de forma detalhada tanto o objeto do <i>hedge</i> quanto o instrumento derivativo utilizado. A grande maioria das empresas (90%) se limitou a identificar o risco objeto do <i>hedge</i> e o instrumento derivativo utilizado.
10	Demonstração da eficácia do <i>hedge</i>	Trata-se, na verdade, de uma regra a ser observada pelas empresas que adotam o <i>hedge accounting</i> . Dada a sua importância no contexto da IAS 39, o tópico foi analisado em separado. Nenhuma das companhias atende sequer de forma satisfatória a esta exigência – 55% das empresas nada informam a respeito. Mesmo as empresas que apresentaram algum tipo de informação (45%) não o fizeram de forma clara e detalhada.

Fonte: Elaborado pelos autores (2009).

A análise a respeito do grau de atendimento das exigências da IAS 39, por empresa, conforme demonstrado no Quadro 9 abaixo, revela que o cumprimento integral apresentou uma evolução quando comparado aos dois primeiros trimestres de 2008, passando a corresponder 49% dos dez tópicos especiais considerados no estudo. No entanto, novamente

apenas duas empresas da amostra (Banco ABC e a Gol) conseguem atender integralmente mais da metade das exigências da norma internacional de contabilidade.

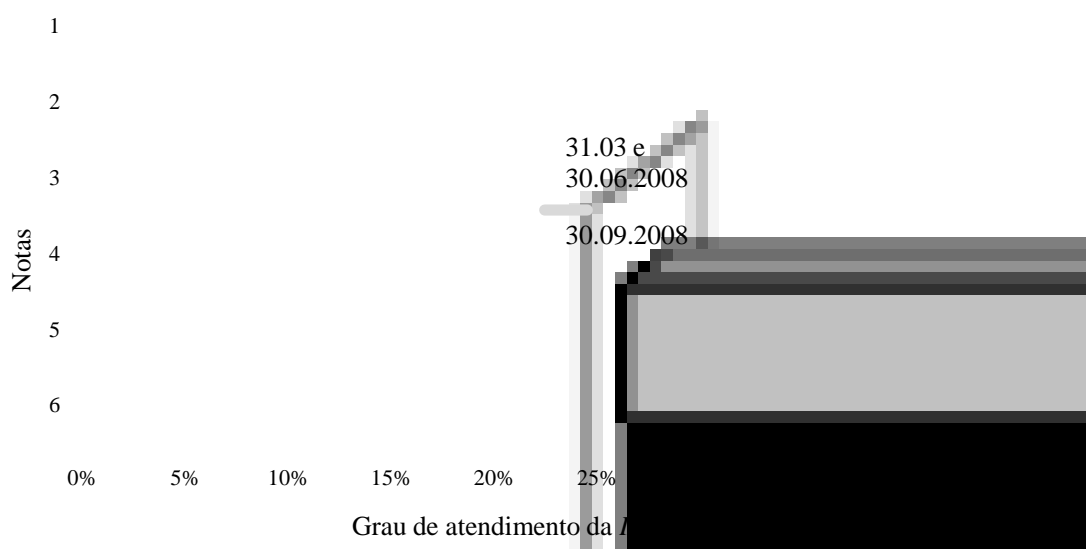
Quadro 9 – Resultado da análise das informações por companhia – terceiro trimestre de 2008

Nota	Grau de atendim.	All Log	Bco ABC	Bco Sofisa	Eletropaulo	Gol	Marcopolo	Net	Saraiva	Sul America	Tam	Uol	%	% Acum.
1	100%	3	6	5	4	6	5	4	3	5	4	4	45%	45%
2	80% - 99%	1	1	2	2	2	1	1		2	3	1	15%	60%
3	51% - 79%	2	1	1	2	1	1	1	2	1		1	12%	71%
4	25% - 50%	1			1		1	1	1	2	1	2	9%	80%
5	1% - 25%	1	1	1				1	1				5%	85%
6	Ñ atendim.	2	1	1	1	1	2	2	3		2	2	15%	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2009)

No mesmo Quadro é possível constatar que 32% das empresas, entre os dez tópicos considerados, atendem em grau inferior a 50% as exigências definidas na norma internacional e que simplesmente 17% dos tópicos da *IAS 39* são completamente ignorados pelas empresas da amostra em suas demonstrações financeiras.

Gráfico 1: Comparativo das notas atribuídas às divulgações das companhias da amostra – três primeiros trimestres de 2008



Fonte: Elaborado pelos autores (2009)

Esses dois indicadores, conforme ilustrado no Gráfico 1 acima, demonstram uma evolução importante na qualidade das informações divulgadas pelas empresas entre os trimestres de 2008 analisados no presente estudo, porém ainda insuficientes para o atendimento dos parâmetros definidos na norma *IAS 39*.

5. CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo centrou-se na investigação sobre o cumprimento das orientações da norma internacional de contabilidade *IAS 39* por companhias abertas brasileiras integrantes do segmento da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), identificado como Nível 2 de Governança Corporativa. Da análise das publicações relativas aos três primeiros trimestres de 2008 foi possível aferir como se encontra o processo de harmonização dos procedimentos contábeis. Constatou-se, apesar de todas as empresas registrarem em notas explicativas específicas as operações realizadas com derivativos e que houve uma evolução qualitativa das divulgações no período analisado, que as informações não atendem integralmente as exigências da norma internacional de contabilidade, fazendo com que os analistas de mercado e demais *stakeholders* tenham que buscar em outras fontes os dados adicionais sobre os riscos associados às operações com derivativos.

Esta constatação, ao se ampliar para o universo de companhias abertas brasileiras que em sua maioria até aqui não firmaram compromisso com os princípios da boa governança, deve provocar preocupações junto ao meio empresarial, órgãos reguladores, auditores independentes e investidores em geral. Isto porque as empresas analisadas são consideradas como referência pelo mercado, pois, na condição de integrantes da listagem especial da Bovespa (Nível 2 de Governança), se comprometeram oferecer aos *stakeholders* informações de maior amplitude sobre suas operações, especialmente aquelas que geram maiores exposições a riscos.

O descompasso constatado pode resultar das dificuldades de compreensão sobre as características das operações com derivativos, ainda não completamente absorvidas pelas áreas contábeis das empresas, cuja complexidade impõe dúvidas e gera controvérsias sobre as exigências das normas internacionais.

Acredita-se, pois, não obstante a análise se restringir a uma amostra de empresas, que o não atendimento integral da norma *IAS 39* nas demonstrações de 2008, ainda que se

considere o espaço de tempo ainda existente até o início da vigência do *IFRS* no Brasil, poderá gerar dificuldades para que o processo de harmonização da contabilidade das companhias cumpra plenamente ao prazo previsto na Lei nº 11.638/07. Tal constatação responde, assim, a questão investigada e atende os objetivos buscados com o presente artigo.

Dada a complexidade do assunto e os recentes movimentos e implicações da economia global, se abre um vasto campo para estudos futuros sobre o tema, que carecem de maior aprofundamento.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Regulamento de práticas diferenciadas de governança Corporativa Nível 2**. São Paulo, 2009. Disponível em: < www.bovespa.com.br/Empresas/NovoMercadoNiveis/cias_niveisdif_intro2.asp>. Acesso em: 15 jan. 2009.

CAPELLETTO, R.L.; OLIVEIRA, J.L.; CARVALHO, L.N. **Aspectos do Hedge Accounting não Implementados no Brasil**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v.42, n.4, p.511-523, out/dez 2007.

CAVALCANTE FILHO, F.S.; MISUMI, J.Y. **Mercado de Capitais**. 4ª ed., Belo Horizonte: CNBV, 1998.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Informações sobre as empresas**: informações periódicas eventuais, base 30.03.2008, 30.06.2008 e 30.09.2008. Disponível em < www.cvm.gov.br >. Acesso em: 02 mar. 2009.

COOPER, D.R; SCHINDLER, P.S. **Métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

DARÓS, L.L.; BORBA, J.A. **Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis**: uma análise de empresas brasileiras. Revista de Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, n. 39, p. 68 – 80, set/dez 2005.

FARIA, A.O. **Aplicação do IAS 39 (International Accounting Standard) em uma empresa não financeira** - Controles internos e implicações na contabilização de operações com

derivativos, um estudo de caso. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP, São Paulo, 2007.

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. **Caderno de Estudos n° 20**. São Paulo: jan-abr 1999.

_____. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. **Estudo sobre as diferenças e similaridades entre as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS e as Normas e Práticas Contábeis Brasileiras**. Tópico 19 - Instrumentos Financeiros, 2008. Disponível em: < www.cvm.gov.br >. Acesso em: 05 nov. 2008.

HULL, J. *Options, futures and other derivatives*. 5ª ed. New York: McGraw Hill, 2004.

IASB – International Accounting Standards Board. *International accounting standards 39 — financial instruments: recognition and measurement*. Londres, 2001.

KRONBAUER, C.A. A Evidenciação do Uso de Derivativos como Instrumentos de Redução do Risco de Exposição Cambial: um estudo de caso na Gerdau S/A. In: IX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul, Gramado, 2003. **Anais**. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad39/leandro_jose_pg68a80.pdf>. Acesso em: 02 fev. 2009.

LIMA, I.S.; LIMA, G.A.; PIMENTEL, R.C. **Curso de Mercado Financeiro - Tópicos Especiais**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

LOPES, A.B.; LIMA, I.S. **Perspectivas para a pesquisa em contabilidade**: o impacto dos derivativos. Revista Contabilidade & Finanças. FIPECAFI-FEA-USP. São Paulo. FIPECAFI. V. 15, n° 26, p. 25-41. Agosto/Maio, 2001.

LOZARDO, E. **Derivativos no Brasil - Fundamentos e Práticas**. São Paulo: BM&F, 1998.

OLIVEIRA, A.M.S.; FARIA, A.O.; OLIVEIRA, L.M.; ALVES, P.S.L.G. **Contabilidade Internacional**: Gestão de Riscos, Governança Corporativa e Contabilização de Derivativos. São Paulo: Atlas, 2007.

OLIVEIRA, M.C.; DUARTE, H.A.; RIBEIRO, M.S.; SAMPAIO, M.S.A. **Estudo da contabilização e evidenciação de derivativos pelas Instituições Financeiras brasileiras.** In: 5º Congresso de Iniciação Científica em Contabilidade. Tema central: Padrões na Pesquisa Contábil. São Paulo: USP, 24-25 julho 2008. Disponível em: <www.congressoeac.locaweb.com.br>. Acesso em: 28 out. 2008.

SILVA NETO, L.A. **Derivativos:** definições, empregos e risco. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

VERGARA, S.C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2003.