

# Certificado

Certificamos que o trabalho:

**"INSTRUMENTOS FINANCEIROS: AS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS  
EVIDENCIADAS PELAS EMPRESAS INTEGRANTES DO ÍNDICE BOVESPA NO  
EXERCÍCIO DE 2009"**

participou na modalidade de Pôster, no 4º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS e do 4º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, realizado no período de 18 a 20 de Abril de 2011, no Centro de Eventos da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Brasil, totalizando o equivalente a 24 (vinte e quatro) horas, tendo com o autor(res):

**JANINE PERING DOS SANTOS, SÉRGIO MURILO PETRI**

Prof.ª Dr.ª Maria Denize Henrique Casagrande  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis (UFSC)

Florianópolis, 20 de Abril de 2011.



**Congresso  
UFSC**  
— de —  
**Controladoria  
e Finanças**  
— & —  
**Iniciação  
Científica em  
Contabilidade**



Vista panorâmica da lagoa da conceição

# INSTRUMENTOS FINANCEIROS: AS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS EVIDENCIADAS PELAS EMPRESAS INTEGRANTES DO ÍNDICE BOVESPA NO EXERCÍCIO DE 2009

## Resumo

Os instrumentos financeiros derivativos são utilizados pelas empresas como forma de gerenciamento dos riscos de mercado relacionados à variação de preço, taxa de câmbio e de juros. No entanto, os derivativos também podem ser utilizados com a finalidade de alavancagem, arbitragem e especulação. Diante disso, questiona-se: quais as modalidades de instrumentos financeiros derivativos evidenciados pelas empresas não financeiras integrantes do Índice Bovespa no exercício de 2009? Objetiva-se com esse estudo identificar quais as modalidades de instrumentos financeiros derivativos são evidenciadas pelas empresas a fim de apresentar o perfil dos negócios e os propósitos de utilização dos mesmos. Para tanto, realizou-se um estudo descritivo com abordagem qualitativa dos dados obtidos nas demonstrações contábeis, sendo adotada a técnica de análise de conteúdo. Os resultados da pesquisa demonstraram que as *swaps* são as modalidades de instrumentos financeiros derivativos utilizados por 54% das empresas da amostra. Ainda, as empresas justificaram que as operações com derivativos têm apenas a finalidade de proteção.

**Palavras-chave:** Derivativos; Modalidades de derivativos; Instrumentos financeiros.

## 1 Introdução

O crescimento e a evolução do mercado financeiro brasileiro e ainda, a crescente internacionalização das empresas, tornaram usuais as operações com instrumentos financeiros derivativos. Por meio desses instrumentos, as empresas gerenciam seus riscos de mercado para proteger seus ativos contra oscilações inesperadas do preço de *commodities*, da taxa cambial, da taxa de juros, entre outros. Contudo, não se descarta a possibilidade dessas operações aumentarem a exposição ao risco, principalmente quando utilizados com a finalidade de especulação, visto que é difícil prever o comportamento do mercado. Assim, a má utilização pode causar prejuízos e até mesmo levar as empresas à falência (LOPES; GALDI; LIMA, 2009).

Os derivativos são contratos padronizados comercializados no mercado financeiro mundial por meio das principais modalidades: contratos futuros, contratos a termo, opções de compra e venda e contratos de *swaps*.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com base nas normas internacionais de contabilidade, regulamenta o reconhecimento, a mensuração e a evidenciação, em notas explicativas, das transações com instrumentos financeiros derivativos realizadas pelas companhias abertas brasileiras listadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). Assim, pergunta-se: quais as modalidades de instrumentos financeiros derivativos evidenciadas pelas empresas não financeiras integrantes do Índice Bovespa no exercício de 2009?

Objetiva-se com esse estudo identificar quais as modalidades de instrumentos financeiros derivativos são evidenciadas pelas empresas a fim de apresentar o perfil dos negócios e os propósitos de utilização dos mesmos.

Para esta pesquisa, acredita-se que o tema selecionado satisfaz as condições apontadas

por Castro (1998): originalidade, importância e viabilidade.

Deve-se considerar a originalidade da pesquisa, visto que estudos realizados por Cunha et al (2007), Darós, Borba e Macedo Júnior (2007), Murcia e Santos (2009) tratam de verificar o cumprimento das normas referentes à evidenciação nas demonstrações contábeis dos instrumentos financeiros derivativos, já a pesquisa proposta visa apresentar a composição das informações divulgadas pelas empresas aos usuários da informação.

A importância do problema justifica-se na ascendente utilização desses instrumentos financeiros e no fato de que, a sua correta utilização reduz o risco de determinadas transações, fatores para o bom desempenho das organizações (LOPES; GALDI; LIMA, 2009).

Por último, o estudo é viável na medida em que: (i) há um apropriado grau de informações empíricas e teorização em relação ao tema proposto e; (ii) as informações necessárias a consecução da pesquisa são de fácil acesso.

Esta pesquisa limita-se a considerar apenas os instrumentos financeiros derivativos de primeira geração: contratos futuros, contratos a termo, opções de compra e venda e contrato de *swaps*.

Além desta parte introdutória, este artigo é formado por cinco seções, as quais contemplam: (i) o referencial teórico; (ii) a metodologia da pesquisa; (iii) a apresentação e análise dos resultados; (iv) as considerações finais e; (v) as referências utilizadas.

## 2 Referencial teórico

Esta seção tem por objetivo apresentar os principais conceitos e características inerentes aos instrumentos financeiros derivativos, enquanto contribuição para o alcance do objetivo fixado. Nesse sentido, são abordadas as questões referentes a conceitos, modalidades, finalidades básicas e as normas contábeis brasileiras que tratam das operações com esses instrumentos financeiros.

### 2.1 Instrumentos financeiros derivativos

Um instrumento financeiro resulta de um contrato entre duas ou mais partes dispostas a realizar determinada transação de transferência de recursos. Os instrumentos financeiros são divididos em primários e secundários. Os primários são aqueles resultantes da transação original da companhia decorrentes da compra, venda, emissão, lançamento ou contratação e, os secundários são aqueles resultantes dos instrumentos financeiros primários (CARVALHO, 1996). Sendo assim, pelo fato de os instrumentos financeiros secundários derivarem dos primários eles são chamados de derivativos.

O *Financial Accounting Standards Board (FASB)* citado por Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 602), por meio do *Statement of Financial Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities (SFAS)*, define que um contrato de derivativo é qualquer contrato que apresente as seguintes características:

- a) **existência de um ativo-base** – esse ativo-base será o referencial para a operação. Os valores efetivamente liquidados são calculados com base no comportamento desse ativo-base. Esse ativo poderá ser um preço, uma taxa, uma cotação, uma variável climática, etc. É importante ressaltar que, para o caso de uma ação ou de uma commodity, o ativo-base refere-se ao preço de tal ativo e não ao ativo propriamente dito.

**b) investimento inicial inexistente ou muito pequeno** – o investimento realizado no contrato deve ser muito pequeno, ou nulo, quando comparado com o valor total da operação. Dessa forma, os limites financeiros para a entrada do participante no contrato devem ser mínimos ou inexistentes.

**c) liquidação da operação em uma data futura** - as operações devem ser liquidadas em uma data futura, que pode, ou não, estar determinada no momento do fechamento do contrato. Os contratos devem ser liquidados em algum momento no futuro.

Assim, um contrato de derivativo é determinado essencialmente pela existência de um ativo-base, de um investimento inicial inexistente ou mínimo e pela liquidação da operação em data futura.

## **2.2 Modalidades de instrumentos financeiros derivativos**

Segundo Lopes, Galdi e Lima (2009), os instrumentos financeiros derivativos podem ser classificados como de primeira e segunda geração. Os derivativos de primeira geração são considerados os mais típicos e, compreendem: contratos futuros, contratos a termo, opções de compra e venda e contratos de *swaps*.

### **2.2.1 Contratos futuros**

Os contratos futuros têm como principal característica o compromisso de compra e venda de um ativo em data específica no futuro e por um preço preestabelecido (LOPES; GALDI; LIMA, 2009).

Nesses contratos há uma padronização do preço, qualidade do produto, local e data de entrega, tamanho e volume negociado, o que aumenta consideravelmente a liquidez dos contratos, por tornar possível a transferência dos riscos (LOPES; GALDI; LIMA, 2009).

A principal utilidade desses instrumentos financeiros para as empresas diz respeito à redução de custos e a melhora no prazo de financiamento das operações. Além disso, servem de proteção contra as mudanças adversas de preços e aumentam as alternativas disponíveis para maximizar os retornos ajustados ao risco das empresas (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010, p. 240).

Seguidos dos contratos a termo, os contratos futuros representam o maior grupo em termos de derivativos de taxa de juros e, no que se refere aos derivativos de taxa de câmbio, os mesmos representam o segundo maior grupo (SAUNDERS, 2007, p. 487).

### **2.2.2 Contratos a termo**

No que se refere à natureza dos contratos a termo têm-se que esses tipos de contratos possuem como principal característica a troca de um ativo por dinheiro entre o comprador e o vendedor, por um preço predeterminado, numa data específica no futuro, da mesma maneira que ocorre nos contratos futuros.

Os contratos a termo são semelhantes aos contratos futuros. Entretanto, não são garantidos por bolsas organizadas e os preços permanecem fixos durante todo o prazo do contrato (SAUNDERS, 2007, p. 249-250).

Segundo Iudícibus et al (2010, p. 128), os contratos a termo são na maior parte utilizados por empresas não financeiras que precisam proteger seus passivos das variações cambiais.

### 2.2.3 Opções

Os contratos de opções são as mais recentes modalidades operadas no mercado financeiro. Para Silva Neto (2000, p. 87) “opção é um instrumento que dá ao seu titular, ou comprador, um direito futuro sobre algo, mas não uma obrigação; e ao seu vendedor, uma obrigação futura, caso solicitado pelo comprador da opção”. Existem basicamente dois tipos de opções: opções de compra (*call*) e opções de venda (*put*).

Nas opções de compra, o titular da opção tem o direito de comprar um ativo por um preço determinado até certa data e, nas opções de venda, o titular da opção tem o direito de vender o ativo por um preço determinado até certa data. Uma característica das opções é que as mesmas dão ao titular da opção o direito, mas não a obrigação de comprar ou vender o ativo como ocorre nos contratos futuros (LOPES; GALDI; LIMA, 2009).

As opções, assim como os contratos futuros, permitem as empresas melhorarem o prazo de financiamento, bem como reduzirem os custos envolvidos nessas operações. Ainda, atuam na proteção contra variações de preços maximizando os retornos ajustados aos riscos (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010, p. 241).

### 2.2.4 Contratos de swaps

A necessidade de proteção de risco contra as variações das taxas de câmbio pelas empresas que tinham como atividade o comércio internacional foi o motivo do surgimento dos contratos de *swaps*. Os tipos mais comuns são: *swap* de moeda, *swap* de commodity e *swap* de taxa de juro.

Nos contratos de *swaps*, as partes concordam em trocar futuros fluxos de caixa de uma forma preestabelecida justificando, na prática, a troca de ativos e passivos de uma moeda para outra. (IUDÍCIBUS et al, 2010, p. 126).

O contrato de *swaps*, segundo Lopes, Galdi e Lima (2009, p. 86) “trava o custo dos recursos pela eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros, sem importar qual seja a flutuação do câmbio nos mercados futuros”.

São conferidos as *swaps*, além da proteção contra a variação cambial, as vantagens relacionadas aos contratos com cobertura de longo prazo, a probabilidade pequena de não cumprimento dos contratos e o custo de operação reduzido em relação aqueles que envolvem contratos futuros ou a termo (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2010, p. 256-257).

Entretanto, apesar das vantagens elencadas acima, as *swaps*, segundo Saunders (2007, p. 566) apresentam considerável risco de crédito se comparadas aos contratos futuros e opções, nos quais esse risco é praticamente nulo.

## 2.3 Finalidades básicas dos instrumentos financeiros derivativos

Segundo Silva Neto (2000), os instrumentos financeiros derivativos podem ser utilizados com a finalidade de proteção (*hedge*), alavancagem, arbitragem e especulação. Quando utilizados com a finalidade de proteção (*hedge*), as empresas tem como estratégia minimizar o risco de perda financeira relativas às oscilações de preços de *commodities*, taxas de juros, de câmbio, entre outras. As operações com a finalidade de alavancagem, por utilizarem-se de capital de terceiros potencializam os riscos de perda, enquanto que na especulação tem-se o objetivo de operar a tendência do mercado e assim, os riscos das oscilações dos preços são assumidos motivados pela possibilidade de ganhos

financeiros e com o propósito de obter lucro. Na arbitragem busca-se obter vantagem na diferença de preços de um mesmo ativo quando negociado em mercados diferentes.

Contudo, para que seja atingida qualquer uma dessas finalidades, os derivativos devem ser gerenciados de maneira eficiente e assim sendo, auxiliam as companhias tanto na proteção contra as oscilações financeiras quanto na possibilidade de auferir ganhos futuros.

## **2.4 Normas contábeis brasileiras que tratam das operações com derivativos**

A respeito das normas que tratam dos instrumentos financeiros derivativos, pesquisas similares como as realizadas por Cunha et al (2007), Darós e Alberton (2007), Darós, Borba e Macedo Júnior (2007), Murcia e Santos (2009), convergem a respeito da evolução na evidenciação dos mesmos nas demonstrações contábeis das empresas. Contudo, as pesquisas realizadas por esses autores apontam que as empresas não cumprem integralmente com o que é exigido. Para Darós e Alberton (2007, p. 14) trata-se de “negligência ou incapacidade das empresas em apresentarem suas operações com derivativos e não a estrutura formal dos relatórios contábeis.”

No Brasil, a Instrução Normativa nº 235 da CVM editada em 23 de março de 1995 foi a primeira norma a dispor sobre a divulgação, em nota explicativa, anexa às demonstrações financeiras, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas. Nesse sentido, as empresas ficaram responsáveis por apresentar os critérios e premissas adotadas para a determinação do valor de mercado, políticas de atuação e controle das operações e os riscos envolvidos no mercado de derivativos.

Darós, Borba e Abreu (2005, p.14-15), realizaram um estudo comparando as informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas empresas brasileiras emitentes de *American Depositary Receipts* - ADRs e constataram que “as demonstrações sobre instrumentos financeiros derivativos divulgadas nos Estados Unidos são mais detalhadas, objetivas, claras e com uma maior riqueza de informações do que as publicadas nos relatórios contábeis brasileiros”. No entanto, os autores ressaltam que “isso não significa que elas sejam suficientes e adequadas ao analista das demonstrações contábeis”.

Posteriormente, para atender as alterações trazidas pela Lei nº 11.638/2007 a respeito do processo de convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais foi aprovado o Pronunciamento Técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis por meio da Deliberação CVM nº 566/2008.

O referido pronunciamento trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros, a fim de normatizar as demonstrações financeiras das companhias abertas, aplicando-se aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2008.

Para complementar a Deliberação nº 566/2008, a Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução CVM nº 475/2008, que dispõe sobre a apresentação de informações quanto aos instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, bem como a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade. Ainda, as empresas devem divulgar as informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, sendo que as informações quantitativas deverão segregar os instrumentos financeiros derivativos destinados à proteção, daqueles destinados à especulação.

A principal inovação trazida por essa instrução diz respeito ao quadro, que identifica

cada tipo de risco originado por instrumentos financeiros relevantes que podem gerar prejuízos para a companhia, os métodos e premissas usados para a análise, os cenários prováveis e ainda, a estimativa do impacto desses cenários no valor justo desses instrumentos financeiros operados pelas companhias. Entretanto, para as operações com instrumentos financeiros destinadas à proteção, a empresa deve divulgar o objeto a ser protegido e o instrumento financeiro de proteção em linhas separadas do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade. Por fim, essa instrução normativa revoga a instrução CVM nº 235/1995.

A pesquisa realizada por Murcia e Santos (2009), que trata da “Análise do Impacto da CVM 566/2008 e da CVM nº 475/2008 no *Disclosure* das Companhias Abertas no Brasil” traz um estudo sobre a evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos, o qual analisa as demonstrações contábeis das empresas no exercício findo de 2008, ou seja, após a aprovação da Deliberação CVM nº 566/2008 e as compara com as demonstrações do exercício findo de 2007, ano anterior a aprovação da referida norma. Nessa pesquisa, os autores concluem que a aprovação da norma teve um alto impacto, visto que muitas das informações que não foram divulgadas em 2007 foram em 2008 e ainda, segundo eles “a norma atingiu seu objetivo, que era justamente que as empresas passassem a divulgar aquilo que não estavam divulgando voluntariamente” (MURCIA e SANTOS, 2009, p.13).

Em novembro de 2009, a CVM publicou novas alterações por meio da Deliberação CVM nº 604. Essa deliberação revogou a Deliberação nº 566/2008 e aprovou Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que tratam respectivamente, do reconhecimento e mensuração, apresentação e evidenciação dos instrumentos financeiros. A partir da emissão desses pronunciamentos, o CPC 14 foi transformado em Orientação CPC 03 (IUDÍCIBUS et al, 2010, p. 108). Tais alterações devem ser observadas pelas empresas na elaboração das demonstrações contábeis referentes ao ano de 2010.

### **3 Metodologia da pesquisa**

Nesta seção são apresentados o enquadramento metodológico, os procedimentos para a revisão do referencial teórico, a população e a amostra e os procedimentos para coleta e análise dos dados.

#### **3.1 Enquadramento metodológico**

Para a consecução do objetivo proposto, esta pesquisa caracteriza-se por ser descritiva, visto que analisa as características das informações evidenciadas pelas empresas brasileiras nas demonstrações contábeis publicadas. Para Gil (1999, p.70), “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre as variáveis”.

A coleta de dados é baseada em dados secundários (RICHARDSON, 1999), uma vez que os dados são obtidos das demonstrações contábeis das empresas pesquisadas.

Para a análise das demonstrações contábeis das empresas brasileiras fez-se necessário a utilização da técnica de análise de conteúdo. Segundo Bardin (2004), a análise de conteúdo consiste em um conjunto de técnicas de análise das comunicações.

No que se refere à abordagem do problema, esta pesquisa caracteriza-se por ser qualitativa na medida em que a coleta e a interpretação das informações não implicam na utilização de um instrumento estatístico (RICHARDSON, 1999).

### **3.2 Procedimentos para revisão do referencial teórico**

Quanto aos procedimentos para a revisão do referencial teórico classifica-se a pesquisa como bibliográfica, ou seja, pesquisa realizada com livros, artigos e leis que abordam o tema (GIL, 1999).

Com o propósito de se conhecer pesquisas anteriores que tratam dos instrumentos financeiros derivativos procedeu-se a busca de artigos nos anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT), do Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (EnANPAD) e no Congresso Brasileiro de Custos, no período de 2004 a 2009.

Como critério de seleção dos artigos foi utilizado a ocorrência de palavras-chave no título, no resumo e nas palavras-chave do artigo, sendo estas: Instrumentos Financeiros, Derivativos, e Instrumentos Financeiros Derivativos. Quanto ao critério de classificação, foram identificados os artigos que apresentavam a discussão acerca da evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos pelas empresas não financeiras. Assim, identificou-se 6 artigos que tratam dos instrumentos financeiros derivativos nos materiais selecionados no período de análise, dos quais 4 pertencem ao Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e 2 ao EnANPAD.

Por fim, nota-se que este assunto é pouco investigado por pesquisadores nacionais, o que pode ser atribuído a complexidade do tema, posto que entender os efeitos desses instrumentos financeiros tem sido um dos desafios da contabilidade.

### **3.3 População e amostra**

A população estabelecida para a análise da pesquisa compreendeu as empresas não financeiras, sociedades anônimas de capital aberto, integrantes do Índice Bovespa da BM&FBovespa na carteira teórica de 30 de dezembro de 2009.

Para a definição da amostra foram excluídas do Índice Bovespa as empresas que: (i) divulgaram não ter contratado instrumentos financeiros derivativos no período analisado; (ii) não divulgaram as demonstrações contábeis do exercício findo de 2009; (iii) não mencionaram quais instrumentos financeiros derivativos utilizaram e; (iv) repetem-se no índice em razão das ações ordinárias e preferenciais. Desta forma, das 55 empresas integrantes da amostra inicial, 13 foram excluídas conforme os motivos expostos acima, sendo por fim, a amostra final composta por 32 empresas.

### **3.4 Procedimentos para coleta e análise dos dados**

O procedimento a ser utilizado para a análise dos dados das empresas consistiu na operação de codificação das informações contidas nas demonstrações contábeis. Para Richardson (2007, p. 233), “a codificação é uma transformação – seguindo regras específicas dos dados de um texto, procurando agrupá-los em unidades que permitam uma representação do conteúdo do texto”.

A análise dos dados das demonstrações contábeis listadas na amostra baseou-se na adoção de um sistema de codificação numérico, adaptado de Guthrie *et. al.* (1999), composto por dois códigos numéricos, conforme descrito abaixo, para apontar a existência (ou não) da evidenciação das modalidades de instrumentos financeiros e como este foi divulgado:

- 0 = Item não apareceu nas demonstrações contábeis anuais;

- 1 = Item apareceu nas demonstrações contábeis anuais;

A operação de codificação estabelece ainda, a unidade de registro, ou seja, nessa pesquisa, as modalidades de instrumentos financeiros derivativos (contrato a termo e futuro, opção de compra e venda e contratos de *swaps*) foram os segmentos das demonstrações analisados.

A coleta de dados foi realizada mediante a leitura das demonstrações contábeis das empresas da amostra coletadas do *site* da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). A partir da matriz adotada para esse fim, conforme Tabela 1, foram registrados os dados apurados. Quando o item não apareceu nas demonstrações contábeis, foi atribuído o código 0 e; quando o item apareceu nas demonstrações contábeis, atribuiu-se o código 1.

Tabela 1 – Matriz desenhada para a análise dos dados das demonstrações contábeis

Classificação das modalidades	2009				
	1	2	...32	Total	%
Instrumentos financeiros					
<b>1 Derivativos</b>					
1.1 Contratos a termo					
1.2 Contratos Futuros					
1.3 Opções de compra					
1.4 Opções de venda					
1.5 <i>Swaps</i>					
<b>Total</b>					

Fonte: Elaborada pelos autores

Após finalizado o processo de atribuição dos códigos (0 e 1) foi feito o somatório, do eixo vertical, dos elementos presentes na divulgação das demonstrações contábeis das empresas. Da mesma forma, foi feito o somatório do eixo horizontal, para verificar o número total de ocorrência de cada modalidade de instrumentos financeiros derivativos.

Sendo assim, finalizados os somatórios, foi calculado o percentual de cada modalidade evidenciada, o que tornou possível identificar a(s) modalidade(s) mais representativa(s) dos instrumentos financeiros nas demonstrações contábeis das empresas analisadas.

#### 4 Apresentação e análise dos resultados

Esta seção ilustra os resultados da análise realizada nas 32 empresas não financeiras integrantes do Índice Bovespa na carteira teórica de 30 de dezembro de 2009, quanto à evidenciação das modalidades de instrumentos financeiros derivativos.

Apesar desse índice ser composto por 55 empresas não financeiras, a amostra apresenta um número menor pelo fato de: (i) não contratação de operações com instrumentos financeiros derivativos por parte de algumas empresas; (ii) empresas se repetirem no índice em razão das suas ações ordinárias e preferenciais; (iii) não divulgação das demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2009 e; (iv) as empresas não mencionarem quais modalidades de derivativos utilizam. Com isso, a Tabela 2 apresenta a composição da amostra final das empresas analisadas.

Tabela 2 – Amostra final das empresas analisadas

	<b>2009</b>
<b>Amostra inicial</b>	<b>55</b>
Empresas que não contrataram operações com instrumentos financeiros derivativos	(13)
Empresas que se repetem no índice em razão das ações ordinárias e preferenciais	(8)
Empresas que não divulgaram as demonstrações contábeis de 31/12/2009	(1)
Empresas que não mencionaram quais instrumentos financeiros derivativos utilizaram	(1)
<b>Amostra final</b>	<b>32</b>

Fonte: Elaborada pelos autores

Todas as 13 empresas que não contrataram operações com instrumentos financeiros derivativos evidenciam essa informação, como por exemplo, a Eletrobrás, que menciona que “não houve operações com derivativos no período findo em 31 de dezembro de 2009”.

A empresa Cosan S.A. Indústria e Comércio foi a única a não divulgar suas demonstrações contábeis do exercício de 2009. Isso se deve ao fato desta empresa adotar exercício social distinto, o qual se inicia em 1º de abril e termina em 31 de março de cada ano, conforme definido no seu estatuto social.

As empresas Petrobrás, Vale, Usiminas, Eletrobrás, Gerdau, Telemar, Tim e Brasil Telecom aparecem mais de uma vez na composição do Índice Bovespa e, portanto, este fato não é considerado na sua duplicidade, posto que as demonstrações são únicas.

A única empresa da amostra a mencionar que utiliza instrumentos financeiros derivativos sem informar a(s) modalidades(s) utilizada(s) é a Tam S.A. Ressalta-se, que a Instrução CVM nº 475/2008 determina a divulgação de informações qualitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros. Sendo assim, constata-se que a empresa não atendeu em parte as determinações dos órgãos reguladores.

Para a coleta de dados foram consideradas apenas as modalidades de derivativos de primeira geração: contratos a termo, contratos futuros, opções de compra (*call*), opções de venda (*put*) e *swaps*. Em decorrência disso, obteve-se os resultados apresentados na Tabela 3, os quais referem-se a frequência de cada modalidade:

Tabela 3 – Modalidades de derivativos evidenciadas pelas empresas em percentual

<b>Modalidades de derivativos</b>	<b>2009</b>
	<b>%</b>
Contratos a Termo	25%
Contratos Futuros	25%
Opções de compra ( <i>call</i> )	22%
Opções de venda ( <i>put</i> )	6%
<i>Swaps</i>	94%

Fonte: Elaborada pelos autores

Nota-se conforme a tabela acima, que a modalidade de instrumentos financeiros derivativos *swap* aparece em 94% das empresas, ou seja, há empresas que utilizam mais de uma modalidade e, portanto, é a modalidade mais utilizada. Os contratos a termo e contratos futuros, ambos com 25%, aparecem na mesma frequência, as opções de compra (*call*) representam 22% das modalidades evidenciadas e por fim, a modalidade de opções de venda (*put*) é a que possui a menor frequência da amostra, com apenas 6%.

Em relação à proporcionalidade entre os contratos a termo e futuros, infere-se que a mesma deve-se a semelhança das características intrínsecas a essas operações, apesar do contrato a termo possuir maior risco de inadimplência. Entretanto, a redução de custos, melhor prazo de financiamento, proteção contra oscilação dos preços, alternativas para maximização dos retornos e por fim, os ajustes diários a preço de mercado dos contratos futuros os tornam mais atraentes quando comparados aos contratos a termo.

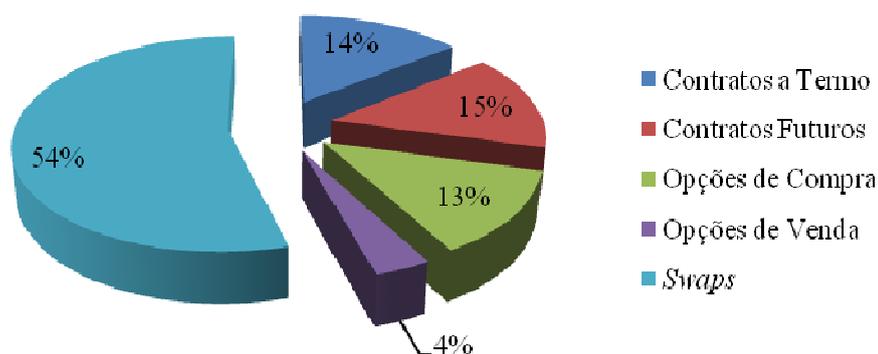
As opções de compra (*call*) possuem características similares aos contratos futuros, diferindo apenas no fato de que as opções dão ao titular da opção o direito, mas não a obrigação de comprar ou vender o ativo como ocorre nos contratos futuros.

Nota-se que apesar de as opções de compra (*call*) e as opções de venda (*put*) possuírem as mesmas características, a primeira tem maior frequência na amostra em relação a segunda que teve apenas 6%.

Ressalta-se que a Vale S.A. foi a única companhia a utilizar todas as modalidades de derivativos. Assim sendo, pode-se inferir que a empresa está sujeita a todas as vantagens e ao mesmo tempo a todos os riscos inerentes as operações com derivativos

Nenhuma empresa da amostra faz referência a utilização de instrumentos derivativos para alavancagem, especulação e/ou arbitragem. Assim sendo, o propósito mencionado é de apenas de proteção.

Importa, ainda, apresentar o percentual das modalidades de derivativos contratadas pelas empresas em relação a cada modalidade individualmente, conforme o Gráfico 1 abaixo:



Fonte: Elaborado pelos autores

Gráfico 1 – Percentual das modalidades de derivativos contratadas pelas empresas

Verifica-se no gráfico acima, que em termos percentuais, a modalidade *swaps* representa 54% das operações com instrumentos derivativos contratadas pelas

empresas e que, nessa relação, as opções de venda são as menos representativas com apenas 4%. Constata-se ainda, certo equilíbrio entre as demais operações, as quais compreendem contrato a termo, contrato futuro e opções de compra.

As empresas não fazem qualquer menção aos motivos que levaram a optar por uma ou por outra modalidade de derivativos. Contudo, pode-se inferir que a predominância das *swaps* está relacionada as suas características de longo prazo, flexibilidade, liquidez, redução de custos, além do menor risco de inadimplência. Essas características tornam esses tipos de contratos mais atraentes quando comparados, por exemplo, aos contratos futuros e opções negociados em bolsa.

Dentre as diversas modalidades de derivativos, Rossi Jr. (2007, p. 10) constatou que as empresas brasileiras preferem as *swaps* cambiais. Segundo o mesmo autor, a preferência por essa modalidade de instrumento financeiro pode ser uma evidência de que as empresas brasileiras operam derivativos cambiais somente com o propósito de proteção contra os riscos, e não de especulação, visto que as *swaps* são favoritas quando as origens das exposições se estendem por muitos períodos, entretanto, predeterminados.

## 5 Considerações finais

O principal objetivo desta pesquisa foi verificar quais as modalidades de instrumentos financeiros derivativos utilizados pelas empresas não financeiras integrantes do Índice Bovespa no exercício de 2009. Compuseram a amostra desta pesquisa as 32 empresas que evidenciaram nas suas demonstrações contábeis as operações com esses instrumentos financeiros.

A análise das demonstrações contábeis dessas empresas revelou que a modalidade *swaps* é a mais utilizada dentre as operações com instrumentos financeiros derivativos. Apesar das empresas não divulgarem os motivos dessas operações, infere-se que tenham sido motivadas pelas características de negociação dos contratos a longo prazo, baixa probabilidade de não cumprimento desses contratos e pelo fato de os custos desse tipo de operação de proteção serem menos onerosos em relação aos custos com outros contratos.

Constatou-se ainda, que todas as empresas analisadas declararam que utilizam instrumentos financeiros derivativos apenas com o propósito de proteção, a fim de gerenciarem os riscos de mercado. De fato, a utilização das *swaps* condiz com a sua principal característica, que é a de proteção de riscos.

A pesquisa demonstrou também, que todas as empresas mencionaram se operam ou não com instrumentos financeiros e as que operaram, com exceção de uma, evidenciaram as modalidades utilizadas. Cabe ressaltar, que as normas obrigam as empresas a evidenciarem as modalidades de instrumentos financeiros derivativos utilizados.

Contudo, salienta-se para o fato de que, as informações referentes à composição das operações com instrumentos financeiros derivativos são de suma importância para os usuários da informação, tendo em vista que não havendo qualquer evidenciação a respeito da utilização desses instrumentos financeiros o usuário fica sem saber o grau de risco que as companhias estão assumindo.

Por fim, para que esta pesquisa futuramente sofra desdobramentos sugere-se: (i) analisar as empresas integrantes do Índice Bovespa na carteira teórica de anos posteriores; (ii) aprofundar sobre os motivos de as *swaps* terem sido a modalidade mais utilizada de instrumentos financeiros derivativos e; (iii) analisar quantitativamente cada modalidade.

## Referências

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2004.

BRASIL, Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende as sociedades de grande porte disposições relativas a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil>>. Acesso em: 23 out. 2010.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. **Uma contribuição a auditoria do risco de derivativos**. 1996. 117 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1996.

CASTRO, C. C.. **A prática da pesquisa**. São Paulo: Mc Graw Hill, 1978.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM Nº. 235, de 23 de março de 1995**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 19 mai. 2010.

\_\_\_\_\_. **Instrução CVM Nº. 475, de 17 de dezembro de 2008**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 23 out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Deliberação CVM Nº. 566, de 17 de dezembro de 2008**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 23 out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Deliberação CVM Nº. 604, de 19 de novembro de 2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 23 out. 2010.

CUNHA, Paulo Roberto da, et al. Evidenciação de Derivativos nas Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 7, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2007. CD ROM.

DARÓS, Leandro Luís; ALBERTON, Luiz. A Estrutura das Demonstrações Contábeis Permite Evidenciar Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos? Uma Análise dos Relatórios Contábeis Publicados no Brasil e nos Estados Unidos. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 7, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2007. CD ROM.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso; ABREU, Ari Ferreira. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: Uma Comparação entre as Informações Divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas Empresas Brasileiras Emitentes de *American Depositary Receipts* – ADRs. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – EnANPAD, 29, 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: EnANPAD, 2005. CD ROM.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso; MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell. Verificação do Cumprimento das Normas sobre Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis das Empresas Auditadas pela *Big Four*. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 7, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2007. CD ROM.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

GUTHRIE, J., et al. There is no accounting for intellectual capital in Australia: review of

annual reporting practices and internal measurement of intangibles within Australian organization. In: INTERNATIONAL SYMPOSIUM OF MEASURING AND REPORTING INTELLECTUAL CAPITAL. 1999, Amsterdam. **Proceedings...** Amsterdam, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, et al. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 7. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2007.

LOPES, Aleksandro Broedel; GALDI, Fernando Caio; LIMA, Iran Siqueira. **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros Derivativos**. São Paulo: Atlas, 2009.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Regulação Contábil e a Divulgação de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos: Análise do Impacto da CVM nº 566/08 da CVM nº 475/08 no *Disclosure* das Companhias Abertas no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – EnANPAD, 33, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: EnANPAD, 2009. CD ROM.

RICHARDSON, R.J. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.

ROSSI Jr., J. L. The use of Currency Derivatives by Brazilian Companies: an empirical investigation. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – EnANPAD, 33, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, 2007. CD ROM.

SAUNDERS, Anthony. **Administrações de Instituições Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos**: definições, empregos e risco. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.