

Nelson Marinho de Carvalho

Mestrando em Controladoria e Contabilidade — FEA/USP
Pós-graduado em Administração pelo CEAG - Curso de Especialização
em Administração para Graduados da FGV — Fundação Getúlio Vargas
Engenharia Eletrotécnico - Escola Politécnica /USP

Evidenciação Marinho de Carvalho

A origem dos derivativos está intimamente ligada à negociação de mercadorias básicas. Alguns autores colocam sua origem na China antiga. outros dizem que seu início está na Idade Média. com a especialização do comércio.

O fato é que, independentemente de sua origem histórica, o aparecimento de derivativos deu-se como forma de agilizar e dar maior segurança à negociação de *cornmodities*. A possibilidade de antecipar vendas. através de um contrato em que o produtor se comprometia a entregar futuramente determinada quantidade de mercadoria a determinado preço. era uma forma de garantir ao produtor a desova de sua produção. Para o comprador. o contrato significava a garantia de preço e a certeza do produto. na quantidade, qualidade e local previam ente contratados.

Mais recentemente, surgiram os derivativos que visavam à proteção contra variações de taxas de juros ou de variações de moedas. Os derivativos ganharam importância no mundo atual como forma de proteção a riscos (*hedge*) , de financiamento ou. simplesmente. de especulação. Hoje. mede-se o volume de negociações de derivativos no mundo em trilhões de dólares.

Por conta da facilidade existente para a aplicação em derivativos, devido à pouca regulamentação existente com relação às demonstrações dessas aplicações e. ainda, por conta da grande atração exercida pela possibilidade de grandes ganhos em curto espaço de tempo. os investimentos em derivativos têm causado grandes perdas a algumas empresas. É importante conhecer essas catástrofes. de modo a ter em mente o risco implícito nesses tipos de aplicações, razão pela qual apresenta-se. abaixo. alguns desses casos, baseado nos apresentados por Silva Neto¹.

Empresa	Valor da Perda	Mercado
Kashima Oil	\$ 1.456	Swap de taxa de câmbio iene x dólar
Metallgesellschaft	\$ 1.340	Contratos futuros de petróleo
Sumitomo Corporation	\$ 1.800	Derivativos de cobre
Banco Berings	\$ 1.300	Índice de ações Nikei
Procter & Gamble	\$ 157	Mercado futuro de juros
Orange Country Fund	\$ 2.000	Contrato futuro

É interessante lembrar que, pelo menos no caso do Banco Barings,

uma instituição inglesa secular, a perda redundou em falência. O caso, ocorrido em 1995, mostrou grandes falhas de controle e de comunicação, tendo-se delegado a uma única pessoa, o *trader*, grande poder de decisão sobre os investimentos.

O caso *Procter Gamble* (1995), embora pequeno perto dos demais citados, teve uma importância especial por ter ensejado ação de indenização contra o *Bankers Trust*, com o qual a *Procter & Gamble* operava, pondo em pauta a discussão *hedge* x especulação. A empresa alegava não ter sido informada dos riscos que corria ao operar com esses tipos de derivativos. Se o objetivo era a diminuição de riscos nos empréstimos que tomava, como poderia ter prejuízos com a alta de juros contra a qual deveria estar protegida?

Outro caso importante, por focar a questão da responsabilidade na utilização de dinheiro público, é o caso do *Orange County Fund*. Embora não seja formalmente um caso de derivativo, a venda de um ativo com cláusulas de recompra, com data e preços predeterminados, configura-se como um contrato futuro. O Fundo, gerado com recursos de um condado da Califórnia, nos Estados Unidos, operava, portanto, com dinheiro dos contribuintes e foi levado a falência após um acúmulo de uma dívida de mais de U\$\$ 2 bilhões junto ao Banco *CS First Boston*. Com a falência do fundo, faliu também o condado.

Esses casos, e as recentes instabilidades econômicas causadas devido a retirada de capital especulativo de curto prazo no México, Indonésia, Coréia do Sul, Taiwan, Brasil, entre outros, têm gerado amplas discussões sobre a necessidade de maior regulamentação e transparência nas negociações realizadas nas operações financeiras.

A realidade é que, os instrumentos financeiros desenvolveram-se a tal velocidade que os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos não tem acompanhado essa evolução. Como resultado dessa deficiência, passou a haver um tratamento contábil não homogêneo, por parte das empresas e instituições financeiras, preponderando a evidenciação o por notas explicativas, o que resultou em um grande volume de itens fora do balanço².

O Que são Derivativos

Postas as considerações anteriores, cabe, inicialmente, examinar-se o que seja derivativo, de forma que se possa situar no assunto a ser abordado por este artigo. Mesmo não sendo o intuito deste deter-se minuciosamente sobre o assunto, é importante que se tenha em mente, ao menos de forma geral, o que se entende por derivativo.

Segundo Ibarra³ os instrumentos derivativos constituem acordos formais para transferir risco de uma parte a outra, sem transferir o instrumento básico (título de dívida, ações e moedas)'. São, portanto, instrumentos financeiros derivados de algum ativo que possua razoável utilização para fins de investimento. Os preços dos derivativos são formados a partir do preço do bem principal, denominado ativo subjacente.

Existem vários tipos de derivativos utilizados pelo mercado. Normalmente, são algumas variações ou combinações dos seguintes:

Contrato a Termo (*Forward*)

Caracteriza-se por ser um contrato em que define-se 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 e o preço acordado entre as partes, vigente na data de entrega do produto. O vendedor compromete-se com entrega do bem na forma estipulada, enquanto que o comprador compromete-se a pagar o preço previamente ajustado, independentemente de eventuais variações de preço no mercado daquele produto.

Este tipo de contrato tomou vulto com a criação das bolsas de mercadorias, que possibilitaram maior transparência na formação de seus preços. Note-se que não há exigência de que o vendedor possua o produto comercializado e, tampouco, que o comprador possua o dinheiro prometido. Isso, como se pode esperar, gera um razoável risco de crédito para ambas as partes, o que ensejou a criação de **Câmaras de Compensação** (*Clearing House*), numa tentativa de garantir a liquidação dos contratos.

Essa instituição, capitalizada pelos participantes da bolsa e por taxas incidente em cada operação realizada, visava a responsabilizar-se pela compensação e liquidação das operações. Para evitar o comprometimento com grandes valores a descoberto, a Câmara de Compensação passou a exigir **depósitos de garantias**, como forma de diminuir o risco de não liquidação dos contratos.

Contrato Futuro (*Futures*)

A formatação personalizada de contratos a termos e uma característica indesejável quando se pensa na liquidez de mercado, pois dificultam sua negociação com terceiros. Dessa forma, as bolsas passaram a padronizar os contratos, definindo quantidades padrões, qualidades padrões para cada mercadoria, data de vencimento padronizada e local de entrega padronizado, entre outros itens.

Portanto, o contrato futuro tem como principal característica a padronização. Este fator facilita a formação de preços e implementa a liquidez, facilitando sua negociação. Fica muito mais fácil liquidar um contrato sem a necessidade de entrega do produto ou da compra do mesmo, bastando para isso que se efetue a operação contrária à inicial. Assim, se o investidor comprou um contrato futuro de determinado produto, basta vendê-lo para liquidá-lo.

No entanto, os contratos futuros não possuem a mesma flexibilidade existente no contrato a termo no que concerne a adaptação às necessidades do produtor ou do comprador. Se a quantidade de mercadoria desejada pelo comprador não for um múltiplo do lote negociável, este terá que optar entre comprar um lote a mais ou a menos. Igualmente, se a data em que o comprador deseja receber a mercadoria não estiver contemplada pelo contrato padrão, terá, necessariamente, um período de defasagem.

Outro conceito importante introduzido com a padronização dos contratos, foi o de **ajustes diários**. A garantia exigida nos contratos a termo é insuficiente para cobrir todos os riscos de crédito, pois se o valor exigido fosse grande, ficaria totalmente inviabilizada a operação. Os ajustes diários proporcionam uma garantia adicional, pois obriga àqueles que tiveram perda pela variação de preço do bem contratado, em relação

ao preço do dia anterior, a depositar o valor dessa variação junto à bolsa. Da mesma forma, o investidor que obteve ganho receberá, em dinheiro, o valor de seu ganho diário. Obviamente, o saldo de ganhos e perdas será zero. Dessa forma, o que ocorre é uma antecipação de ganhos e perdas, diariamente, diminuindo o risco de crédito devido ao acúmulo de grandes perdas.

Contratos futuros são bastante utilizados pelas instituições financeiras, como especulação ou proteção contra o movimento de taxa de juro e a variação cambial.

Swap

O termo inglês, que significa troca, designa uma qualidade de derivativos cujo enfoque é trocar o fluxo financeiro de determinado ativo ou passivo, sem que se troque o principal. A origem dessa operação deu-se da necessidade de bancos e empresas trocarem fluxos financeiros remunerados a taxas prefixadas por fluxos remunerados a taxas pós-fixadas. É comum, também, o *swap* de moedas, em que empresas trocam entre si fluxos em moedas diferentes.

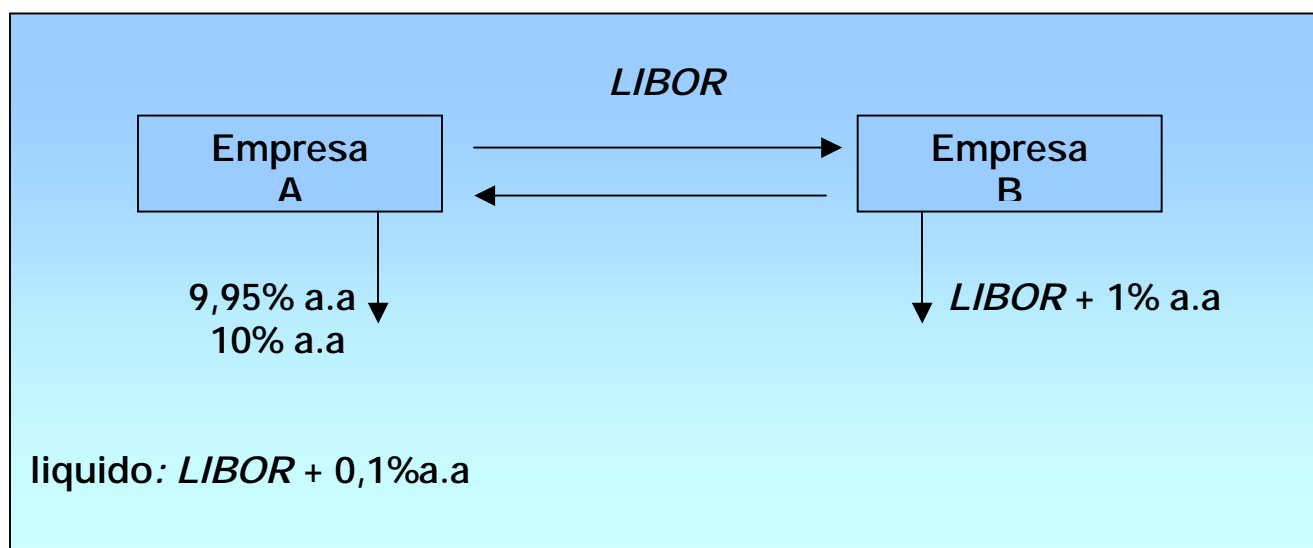
O acordo de *swap* de juros ocorre, como regra geral, devido ao fato de que algumas empresas possuem vantagens competitivas em determinado mercado de juros. Assim, se uma empresa tem a possibilidade de conseguir melhores taxas de financiamento no mercado de juros flutuantes, é o que fará. Outra, poderá ter maior poder de negociação no mercado de juros prefixados. No entanto, essa pode não ser a melhor solução para ambas, pois pode estar gerando descasamento em relação aos juros provenientes de seus ativos. Dessa forma, as empresas procurarão fazer um contrato que troque a taxa de juros obtida para o financiamento, casando-a com a mesma modalidade de juros de seus ativos e evitando, assim, o risco de mercado. Para que isso ocorra, será preciso que as empresas possuam riscos mutuamente exclusivos.

O exemplo mais corriqueiro, utilizado pela maioria dos textos sobre o assunto, é o denominado *plain vanilla*, que mostra justamente o acordo entre duas empresas nos moldes mencionados anteriormente. Nakamura⁴, fornece um bom exemplo dessa modalidade, o qual é mostrado abaixo, de forma esquemática.

Supondo que:

- à empresa **A** sejam oferecidas as taxas: 10% a.a. ou **LIBOR** + 0,3% a.a;
- à empresa **B** sejam oferecidas as taxas: 11,2% a.a. ou **LIBOR** + 1,0% a.a.

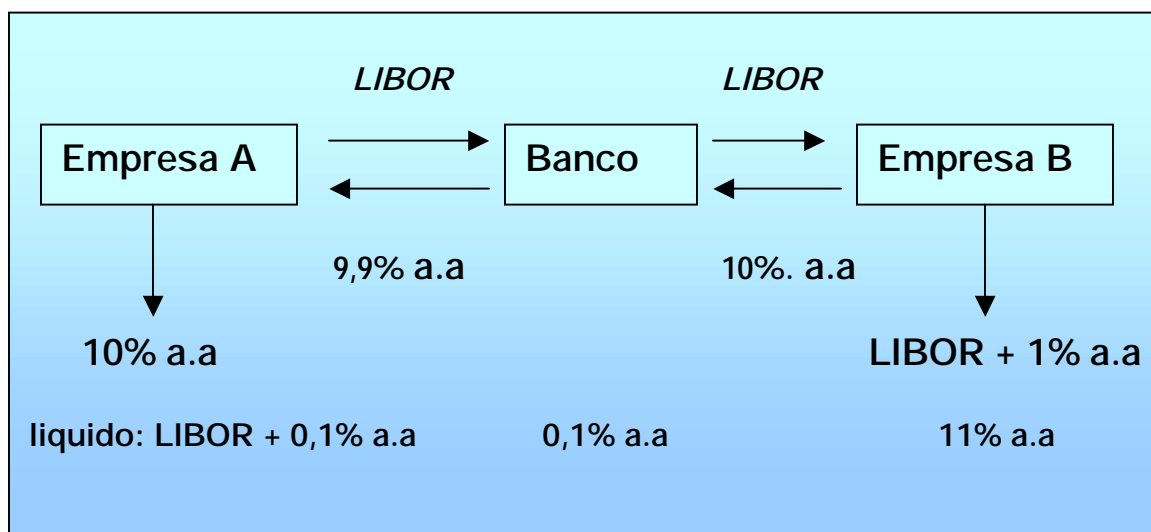
Notando-se que a empresa **A** possui uma vantagem no mercado de prefixados (vantagem de 1,2 pontos percentuais) maior que no mercado de pós-fixados (vantagem de 0,7% pontos percentuais), as empresas poderão efetuar o seguinte contrato de *swap*:



Dessa forma, tanto a Empresa A quanto a Empresa B estarão pagando menos juros do que estariam se não tivessem efetuado o *swap*.

É claro que, na prática, nem sempre é fácil encontrar uma contraparte que se adapte às necessidades da empresa. O usual é que se efetue o contrato através de uma instituição financeira, que possui maior facilidade para encontrar o parceiro ideal para a operação.

Assim, introduzindo no mesmo exemplo, a figura do intermediário, tem-se a seguinte configuração, conforme esquematização de exemplo retirado de Nakamura⁵.



Note-se que, neste caso, as empresas ainda possuem um pagamento líquido inferior ao que teriam caso não tivessem feito o *swap*, embora os desembolsos sejam maiores que no exemplo anterior. A diferença ficou com o banco, que, assim se remunera pela intermediação e pela assunção do risco de crédito.

Ressalte-se que, nos contratos de *swap*, o principal não é pago, liquidando-se financeiramente apenas a diferença entre os fluxos; pagando aquele que sofrer a perda, àquele que obtiver o ganho.

Opções

De acordo com Silva Neto, opção é um instrumento que dá a seu titular, um direito sobre algo, mas não uma obrigação: e a seu vendedor, uma obrigação futura, caso solicitado pelo comprador da opção."

A operação com opções envolve, como visto em sua definição, um titular e um lançador. Além desses termos, existem outros típicos das operações com opções, os quais são esclarecidos a seguir:

- Titular - comprador da opção, que adquire o direito vinculado a ela;
- Lançador - vendedor da opção, que se obriga a cumprir o direito cedido ao titular, se por ele exigido;
- Prêmio - preço pago pelo titular ao lançador, decorrente do direito cedido;
- Opção de compra (Call) - opção que fornece ao titular o direito de comprar o ativo objeto da transação, a um preço predeterminado até certa data (no Brasil, só se pode exercer o direito na data de vencimento);
- Opção de venda (Put) - opção que fornece ao titular o direito de vender o ativo, objeto da transação, a um preço predeterminado até uma certa data (no Brasil, só se pode exercer o direito na data de vencimento);
- Preço de exercício - preço combinado para a compra ou venda do ativo objeto da transação;
- Vencimento - data até a qual deve ser exercido o direito cedido pela opção;
- Série de opção - identifica o tipo de opção (compra/venda), o objeto da transação, a data de vencimento e o preço de exercício, Significa, portanto, uma padronização, identificando por um nome de série, todas as opções de mesmas características;

Note-se que as opções possuem algumas características distintas dos contratos a termo e futuro. Primeiramente, é preciso pagar um prêmio (tal qual nas operações de seguros) para se obter o direito. Segundo, somente uma das partes incide em obrigação, já que o titular já cumpriu sua parte no acordo, que é o pagamento do prêmio. Finalmente, a Liquidação da transação pode se dar apenas pela omissão do titular ao não exercer seu direito.

Percebe-se, pelo exposto, que somente o lançador incorre em risco, já que o titular não poderá perder nada mais que o prêmio, que já foi pago. Dessa forma, o sistema de margens de garantia, adotado também para as transações com opções, exclui o titular, fixando-se apenas no lançador. Para este, não será exigido margem de segurança quando o lançamento for coberto', isto é, quando o lançador possuir efetivamente o ativo objeto da opção. Já quando o lançamento for a descoberto, isto é, sem que o lançador possua o ativo negociado, este será chamado a depositar uma margem de garantia junto à bolsa, que será ajustada diariamente.

No mercado de bolsas, existe uma grande variedade de estratégias possíveis com opções, que dá margem a grande criatividade. Consistem na combinação de várias opções, a qual se denomina "trava", no jargão das bolsas. Essas combinações, muitas vezes, atendem por nomes estranhos", tais como: *butterfly, condor, straddle, Box, conversion*, etc. As operações com opções é a área na qual mais existe campo para a especulação refinada, usando-se, muitas vezes, computadores para tecer complexas combinações.

Quem são os Participantes desse Mercado?

Diga-se, inicialmente, que, conforme menciona Carvalho⁷, o desenvolvimento do mercado de derivativos deu-se como resposta alternativa a instabilidade financeira mundial ocorrida no mundo a partir dos anos 70, quando a volatilidade das taxas de juros e de câmbio provocou recessões e inflações ao redor do mundo. Esse cenário levou a busca por fontes alternativas de financiamento e de proteção de riscos, seguido por maior intervenção dos órgãos reguladores no intuito de diminuir os riscos gerais da economia. Um bom exemplo desse aumento da regulamentação é a norma emanada do Acordo de Basiléia de 1988, exigindo capital mínimo em função do risco ponderado dos ativos em que investem as instituições financeiras. Como forma de contornar as crescentes exigências reguladoras, uma solução natural é a utilização de transações não explicitadas no corpo do balanço (*off-balance sheet*).

Nessa altura, parece ser interessante identificar quais são os participantes do mercado de derivativos. Com o desenvolvimento do mercado de bolsas de valores e derivativos como forma de financiamento de empresas, deu-se a especialização de seus participantes, de acordo com sua atuação nesse mercado.

Esses participantes podem ser identificados numa das seguintes categorias:

Hedger

É o elemento (pessoa ou empresa) que deseja proteger-se contra variações de preços, taxas ou índices. Para isso, o *hedger* utiliza-se de instrumentos financeiros de derivativos para assegurar o preço futuro de seu produto ou taxa.

O caso mais corriqueiro é a do produtor de *commodity* (soja, por exemplo), que deseja assegurar antecipadamente o preço de seu produto após a colheita. Para isso irá efetuar um contrato a termo ou comprará uma opção de venda.

O *hedger* pode, igualmente, procurar proteção contra a elevação das taxas de juros pós-fixada contratada na aquisição de financiamento, ou assegurar a taxa de câmbio que incidirá, no recebimento, sobre seus produtos exportados.

Especulador

É o elemento (pessoa ou empresa que, não estando ligado a atividade relacionada ao bem contratado, assume o risco de variações de preços, visando a obtenção de lucro. É, portanto, um elemento fundamental para que o *hedger* possa efetuar sua operação, dando liquidez aos contratos. Ao operar no mercado de derivativos, o especulador antecipa expectativas de preços, contribuindo para a sua formação futura e dando-lhe maior transparência).

É do senso comum, no entanto, a identificação do especulador com a manipulação de preços e com a atitude a ética. Julga-se o especulador como um apostador, que gosta de riscos e que aposta sempre na derrocada da contraparte. Na verdade, o risco é inerente a toda atividade econômica. Ao se plantar ou produzir, planta-se e produz-se, igualmente,

um risco: seja ele o de quebra de safra, de queda de preços ou de não aceitação do produto. O repasse do risco embutido na atividade econômica se é possível se houver abrem disposto a assumi-lo. Eis, pois, a importância do especulador não só para o mercado financeiro, mas também para o mercado real. já que este depende daquele.

Arbitrador

É o elemento pessoa ou empresa que opera em vários mercados simultaneamente com o intuito de obter lucros em distorções momentâneas de preços. A distorção pode ocorrer tanto no mercado à vista quanto entre o mercado a vista e o futuro. Dessa forma, o arbitrador passa a ser responsável pela eliminação de distorções do mercado, efetuando um importante trabalho de equalização.

Como é a Evidenciação de Derivativos no Brasil

No Brasil, a normalização das demonstrações financeiras é efetuada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pelo Banco Central do Brasil – BACEN, ambas autarquias federais ligadas ao Ministério da Fazenda. Enquanto o primeiro regula o mercado de capitais, normatizando as demonstrações contábeis das empresas abertas, o segundo regula as instituições financeiras, exigindo, inclusive, demonstrações contábeis de acordo com o COSIF⁸.

No que concerne à evidenciação de instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo no corpo do balanço patrimonial, a Instrução CVM N^o. 235, de 23 de março de 1995 exigia das empresas abertas a evidenciação, em notas explicativas, do seguinte:

- Valor de mercado desses instrumentos financeiros;
- Critérios e premissas para a determinação desse valor de mercado;
- Políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos;
- Riscos envolvidos.

Para as instituições financeiras, o quadro abaixo demonstra, resumidamente, os critérios de contabilização dos diversos tipos de derivativos, de acordo com o COSIF:

Instrumento Financeiro	Tratamento Contábil
Derivativos	O valor de referência dos contratos (valor nacional) é registrado em contas de compensação
Margem dada em garantia de operações realizadas em bolsas	Quando em espécie, Títulos públicos e outros ativos, o registro é efetuado em adequadas contas patrimoniais, devendo ser apropriada a sua remuneração "pro-rata" dia, ajustado por provisão para desvalorização a mercado, quando aplicável.
Prêmios de opções	As opções pagas e recebidas (posição ativa e passiva) são registradas pelo custo histórico, constituído provisão para desvalorização, se necessário.
Contratos futuros	Os ajustes diários, recebidos ou pagos, são reconhecidos como resultados

Swaps	Apura-se o diferencial entre a posição ativa e passiva contratada, de forma "pro-rata" dia, apropriando-se o resultado e registrando o ativo ou passivo líquido correspondente em conta de outros créditos e outras obrigações. Cada contrato de swap sem garantia, deve ser avaliado o valor de mercado, descontando-se o valor projetado para o vencimento pela taxa de mercado (<i>mark to market</i>)
Contrato a termo	A diferença entre o preço a vista, no início do contrato, e o preço a termo é apropriada ao resultado "pro-rata" dia pelo prazo da operação. No caso de venda a termo descoberta, o passivo é avaliado a mercado.

O que diz o FASB sobre a Evidenciação de Derivativos?

O mercado financeiro americano é, sabidamente, o mais

desenvolvido atualmente. As bolsas americanas movimentam negócios da ordem de trilhões de dólares, sendo o maior centro de liquidez do planeta. Muitas empresas estrangeiras procuram seu mercado para captação de capital, entre elas, algumas empresas brasileiras. Isto faz com que muitas empresas, em diversos países, sejam obrigadas a adotar as normas americanas de contabilização para poderem participar de seu grande mercado financeiro. Dessa forma, as normas americanas possuem cada vez mais relevância para a contabilidade internacional e os pronunciamentos do *FASB (Financial Accounting Standards Board)* sobre instrumentos financeiros têm influído nas normas internacionais.

Eis, pois, a importância de conhecer-se as regras praticadas na contabilidade financeira americana. As orientações para a evidenciação de derivativos, emitidas pelo *FASB*, distribuem-se por vários pronunciamentos. A seguir é mostrada uma sinopse desses pronunciamentos, adaptada de levantamento efetuado por Nakamura⁹.

SFAS¹⁰ n° 52-Foreign currency translation

Dispõe sobre o tratamento contábil de transações com moeda estrangeira, sendo aplicável a operações de câmbio a termo. Define a contabilização do prêmio ou desconto (diferença entre a taxa de câmbio a termo e a taxa de câmbio à vista no início do contrato) e do ganho ou perda (diferença da taxa de câmbio à vista na data do balanço e a taxa de câmbio à vista no início do contrato), segundo uma das classificações:

- *hedge* econômico de investimento em empresa estrangeira avaliada pelo MEP ou de operação de longo prazo entre investidora e investida - prêmio/desconto e ganho/perda são contabilizados como componente separado do Patrimônio Líquido. a título de ajuste ou conversão:
- *hedge* de compromisso futuro em moeda estrangeira

prêmio/desconto e ganho/perda são diferidos. incluídos na transação relacionada:

- contrato a termo especulativo-reconhecido em resultado imediatamente;
- demais finalidades - ganho/perda contabilizado quando ocorre e prêmio/desconto contabilizado separadamente durante o período do contrato.

SFAS nº 80— Accounting for future contracts

Define os critérios para qualificar um contrato futuro como *hedge*

:

- identificar o ativo ou passivo que esta vinculado ao *hedge*;
- diminuir a exposição ao risco de mudança de preços ou taxas de juros;
- alta correlação das mudanças no valor de mercado dos contratos futuros com o valor do ativo ou passivo vinculado, por todo o prazo da operação.

SFAS Nº115 – Accounting for certain investments in debt and equity securities

Classifica os ativos financeiros em três categorias, estabelecendo os critérios contábeis para cada um:

Classificação	Tratamento contábil
Mantidos até o vencimento (held to maturity) Títulos mantidos em carteira com intenção de resgatá-los no vencimento	Custo amortizado (curva do papel)
Títulos negociáveis (trading securities) Títulos mantidos prioritariamente para venda a curto prazo.	Ganhos e perdas são reconhecidos em contas de resultados, com base no valor justo de realização (fair value).
Disponíveis para venda (available for sale) Títulos não classificáveis nos anteriores	Ganhos e perdas não realizados excluídos de resultados e demonstrados em conta específica do Patrimônio Líquido, com base no valor justo (fair value)

SFAS No. 105 - Disclosure of information about financial instruments risk and financial instruments with concentration of credit risk

Divulga-se acerca dos instrumentos financeiros "off-balance-sheet" e

instrumentos financeiros com concentração de risco de crédito:

- valor de face do contrato. ou nominal;
- política contábil adotada. necessidade de caixa requeridos e exposição ao risco de crédito e mercado. informando sobre concentração de operações e sobre perdas sofridas.

SFAS No. 107 - Disclosures about fair value of financial instruments

Deve-se divulgar, no corpo das demonstrações ou em notas explicativas, o valor justo dos instrumentos financeiros, evidenciando os métodos e premissas significativas usadas para estimar o valor justo. Note-se que o valor justo pode ser obtido através do valor de mercado. com base nas última cotações divulgadas ou. na inexistência neste. o valor dos instrumentos financeiros com as mesmas características, ou. ainda. o valor presente dos mesmos.

SFAS No. 119- Disclosure about derivative financial instruments and fair value of financial instruments

Deve-se evidenciar, para os instrumentos financeiros derivativos (operações de futuros. *swaps*. opções e outros instrumentos financeiros de características similares e para o valor justo dos instrumentos financeiros, as mesmas informações exigidas no SFAS N°. 107, distinguindo. os derivativos pelo propósito de negociação. apresentando o valor de mercado (valor médio durante o período base. juntamente com o relativo valor de mercado co encerramento do período base) e os riscos assumidos).

Problemas com as Regras de Evidenciação

Tanto no caso brasileiro quanto no americano, um problema principal existe referente a atual estrutura de demonstrações dos derivativos: a falta de transparência. O fato de as evidenciações se darem fora do corpo do balanço patrimonial (*off-balance-sheet*) faz com que o investidor não possa identificar o risco a que a empresa está submetida, e tampouco expõe a estratégia da empresa no que concerne à questão proteção versus risco. Está a empresa se esforçando para proteger seus preços ou apenas investindo em operações que poderão lhe trazer risco?

Um bom exemplo da implicância de diferentes estratégias. dado por Beresford¹ e o caso de três empresas mineradoras de ouro, uma possuindo proteção (*hedge*) de 100% de sua futura produção. outra com proteção de 50% de sua futura produção e a última com pouquíssima proteção. Ora, para um investidor que acredita que o preço do ouro ira subir, e deseja comprar ações de empresas mineradoras, esta informação e de total relevância. A primeira empresa não obterá Lucro algum com a alta do preço do ouro, já que esta protegida contra variações de preços. A ultima. poderá obter bons lucros se o preço do ouro realmente subir.

Outros problemas existem na atual forma de evidenciação. Wilson & Smith², analisando as regras americanas de evidenciação. identificam cinco problemas principais: falta de transparência. já comentada acima, incompletude. inconsistências internas, diferimento de ganhos ou perdas. dificuldade de definição de *hedge*.

Incompletitude — O mercado financeiro continuamente elabora novos produtos e as regulamentações não conseguem acompanhar as mudanças. As empresas, na falta de diretrizes, são forçadas a procurar formas alternativas para a contabilização de um derivativo específico. Isto causa, entre outras coisas, falta de comparabilidade entre empresas, já que cada uma encontrara uma resposta diferente.

Inconsistências internas - os autores mencionam a existência de várias inconsistências internas entre o SFAS N°. 52 e o SFAS N°. 80. Uma delas refere-se à estimativa de risco. Enquanto o SFAS N°. 52 (que trata de contratos a termo) trata das condições de risco em função de cada transação, o SFAS N°. 80 (que trata de contratos futuros) trata as condições de risco em uma base empresarial, ao invés de por transação. É claro que a diminuição de risco de uma única transação poderia elevar o nível geral de risco da empresa, se outra transação na empresa possuísse a mesma exposição ao risco que a primeira, mas em direção oposta.

Diferimento de ganhos e perdas - as mudanças no valor de mercado de contratos futuros, qualificados como *hedge*, devem ser reconhecidas como ganhos ou perdas quando os efeitos da variação de preço do item protegido forem reconhecidos. O resultado é o diferimento de ganhos ou perdas, como se pode ver no exemplo a seguir:

Uma empresa possui \$1.000.000 em estoques, em novembro de X_1 , o qual espera vender dentro de seis meses. A empresa, para evitar o risco de queda do preço, vende contratos futuros de forma a fixar o preço de venda. Se em dezembro de o preço crescer de forma a aumentar o valor do estoque em um montante de \$50.000, o novo valor do estoque elevar-se-ia para \$1.050.000, que será o valor registrado nas demonstrações, juntamente com o ganho de \$50.000 no resultado. A perda no derivativo, de igual valor, só será reconhecida com a venda do estoque, configurando um diferimento da perda, contabilizada como ativo (estoques).

Dificuldade de definição de *hedge* - genericamente, uma operação de *hedge* é aquela que diminui a exposição da empresa ao risco. No entanto, muitas vezes, quando se tenta diminuir o risco de mercado, expõe-se mais ao risco de fluxo de caixa. Na verdade, a percepção de cada empresa sobre o que é um *hedge* pode variar bastante. Como já mencionado anteriormente, a diminuição da exposição ao risco de uma única transação pode elevar o nível geral de risco da empresa. Assim, questões como que tipo de risco diminuir, como mensurar a diminuição da exposição ao risco, como demonstrar a correlação entre o derivativo e o item protegido, nos casos de proteção cruzada (*cross hedging* - quando se usa, nos derivativos, um ativo diferente daquele que está sendo protegido, mas que possui alto grau de correlação com este), não são resolvidas pelas atuais regras.

Um outro aspecto a considerar, em relação as normas americanas, é que a SEC¹³ exige das empresas demonstrações quadrimestrais, porém as evidenciações de derivativos são mostradas, através de notas explicativas, apenas nas demonstrações anuais. No Brasil, as instituições financeiras são obrigadas a fornecer mensalmente ao BACEN as demonstrações financeiras, mas as publicações de balanços são semestrais.

Nesse contexto, não é difícil para algumas empresas administrar seus derivativos de forma a reduzi-los a valores aceitáveis às vésperas da data-base para o balanço de publicação. Dessa forma, fica faltando aos investidores e órgãos reguladores, informações sobre o que ocorre no

restante do ano.

Outro aspecto relevante sobre a condição fora-de-balanço das evidenciações de derivativos, refere-se à questão da própria administração empresarial. Normalmente os administradores são cobrados pelo que aparece nas demonstrações financeiras, e dessa forma, os administradores podem sentir-se livres para utilizar abusivamente dos instrumentos financeiros de derivativos ao invés de outros menos arriscados, mas que são contabilizados no corpo das demonstrações. *You manage what you measure*⁴ é um dito americano que reflete bem o problema que pode haver se o gestor não for responsabilizado pelas operações que faz.

A Revolução do SFAS nº 133

O *Financial Accounting Standards Board - FASB* vem estudando a questão de derivativos desde 1986, tendo, finalmente, publicado, em junho de 1998, um novo pronunciamento, denominado *SFAS N.º.133 Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, que devera entrar em vigor em junho de 1999.

Esse novo pronunciamento elimina muitas das críticas efetuadas anteriormente, adotando como regra de evidenciação que todos os instrumentos financeiros derivativos devem ser contabilizados como ativo ou passivo, no corpo do balanço, e pelo seu valor justo (*fair value*). Se os valores aumentaram, serão ativos. se diminuíram, serão passivos.

Como se vê, a regra básica é bastante simples. Cabe, no entanto, considerar alguns pontos de maior relevância do pronunciamento, de forma a se ter uma idéia mais clara a respeito. Resumindo o trabalho de análise desse pronunciamento, efetuado por Lima & Lopes¹⁵, pode-se apresentar os seguintes pontos principais:

- 1) derivativo é definido como um instrumento financeiro, ou outro contrato, que possua, as três seguintes características:
 - um ou mais ativos subjacentes e um ou mais valor nocional ou provisão de pagamento, ou ambos;
 - investimento inicial e nulo ou muito menor que o necessário em outros tipos de contratos que possam produzir efeito similar;
 - os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação financeira, que pode se dar por mecanismos fora do contrato.
- 2) as regras estabelecidas no pronunciamento devem ser utilizadas por todas as empresas, excetuando-se, apenas, algumas empresas sem fins lucrativos;
- 3) o derivativo será considerado um Ativo, quando a transação representar benefícios futuros e exclusividade. Será um Passivo, quando a transação representar um responsabilidade presente ou futura a ser liquidada em caixa e existir particularidade;
- 4) os instrumentos de derivativos devem ser medidos pelo valor-justo (*fair value*). A melhor representação do valor-justo é o valor de mercado, mas poderão ser utilizados para sua mensuração, modelos tais como o Valor Presente ou Fluxo de Caixa Descontado (para instrumentos financeiros originados dentro da própria instituição), os modelos de precificações de opções, como o Black & Scholes ou o valor de reposição;

5) os instrumentos financeiros serão classificados de acordo com sua finalidade, dentre uma das seguintes:

• **hedge do valor justo de um ativo ou passivo** - os ganhos e perdas serão reconhecidos no resultado no mesmo período da variação, juntamente com as perdas ou ganhos do item que está sendo protegido. Note-se que, se o *hedge* for perfeito, o impacto sobre o resultado será nulo, pois a variação do derivativo será oposta ao item que está sendo protegido. Se o *hedge* não for perfeito, a parte ineficaz deste causará impacto no resultado:

• **hedge de fluxo de caixa** - ganhos e perdas são contabilizados, inicialmente, em conta apropriada (*other comprehensive Income*) do Patrimônio Líquido, fora do resultado do período, e re-classificado posteriormente para resultado quando ocorrer a transação:

• **hedge cambial** - destinado a proteger contra variações de uma moeda estrangeira. Ganhos e perdas são contabilizados, inicialmente, em conta de outros ganhos, no Patrimônio Líquido, fora de resultado do período, como uma parte do ajuste acumulado da conversão. E re-classificado, posteriormente, como no caso anterior:

• **instrumentos não classificáveis como hedge** (especulação) - os ganhos e perdas são reconhecidos imediatamente:

1) exclui do tratamento proposto pelo pronunciamento, outras formas de proteção que não se configurarem como derivativos:

2) exige que se mensure o grau de proteção obtido com o *hedge*, como forma de se mensurar sua eficiência. Não é proposto nenhum modelo definitivo, mas este deverá ser claro, bem determinado e consistente:

3) determina a divulgação da política de gestão de riscos da empresa e os objetivos a serem atingidos com os derivativos. Exige, ainda, a evidenciação quantitativa da eficácia do *hedge* adotado, bem como a duração de tempo em que é esperada a eficiência do *hedge* para transações projetadas:

Conclusões

Nessa rápida pincelada sobre as novas diretrizes do *FASB*, pode-se ver a preocupação em aumentar as informações aos investidores, através da divulgação do impacto dos derivativos nas finanças da empresa diretamente no corpo do balanço.

Essa é uma medida há muito esperada pelos investidores e analistas de mercado, mas encontra resistências de muitos empresários. Teme-se que a divulgação do grau de risco a que esta submetida a empresa, da estratégia de proteção da empresa, possa afugentar o capital de investidores e criar maior volatilidade nos ganhos das empresas. Os bancos, particularmente, temem a obrigatoriedade da divulgação das operações de *swaps*, que representam boa parte da estratégia dessas instituições para proteção à exposição de risco de taxas de juros.

É claro que todo esse medo é natural, diante de uma mudança tão drástica na forma de contabilização, porém só faz ressaltar a falta de transparência existente na forma atual e o, eventual, abuso cometido pelas

empresas devido à não necessidade de submeter suas políticas de proteção e de investimentos ao aval dos investidores.

Outro ponto importante, e polêmico, é a adoção do valor-justo para a mensuração dos instrumentos financeiros derivativos. Devido à dose de subjetividade existente nessa mensuração, a exigência significa uma guinada nos conceitos de contabilização atual, sempre presas à comprovação documental da mensuração. Caminha-se, assim, na sentida da valor econômico em detrimento da valor histórico, da essência sobre a forma. E de se esperar que muita discussão ainda venha à baila sobre o assunto.

Essas considerações são tão mais importantes quanto mais a captação de recursos se dá através das bolsas. No mercado americano é inconteste a importância da investidor para as empresas, mas, mesmo no Brasil, essa forma de captação vem crescendo bastante, principalmente com a participação da capital estrangeiro. Fica claro, portanto, que a Brasil deverá apurar-se par essas novas medidas, em futuro próxima.

Resumo

O artigo trata sobre a questão dos derivativos e sua evidenciação nas Demonstrações Contábeis. Procura-se definir, inicialmente, a que são derivativos e quais são os tipos de derivativas empregados pelo mercado financeiro, fornecendo uma rápida explanação sobre cada um.

Os participantes do mercado financeiro de derivativos são, também, abordados, enfatizando a importância de cada um para a efetividade das operações financeiras.

Mostra-se a atual forma de evidenciação desses instrumentos financeiros no Brasil através da mensuração das normas vigentes da CVM e do BACEN, e nos EUA através dos pronunciamentos da *FASB* ainda em vigor. A seguir, procura-se apresentar algumas críticas existentes no âmbito universitário americana quanto a forma atual preconizada pelo *FASB* para a evidenciação de derivativos.

Procura-se dar, então, uma idéia do que seja o *SFAS* N° 133 *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, o ultimo pronunciamento no *FASB* versando sobre a questão derivativos. Esse pronunciamento muda radicalmente a forma de evidenciação dos derivativos, que deixa de ser feita através de notas *off-balance-sheet*, passando a ser quantitativa e incorporada ao corpo das demonstrações contábeis.

A exigência de calculo do *fair-value* para os derivativos demonstra, também, uma guinada nos conceitos contábeis atuais, pois introduz uma dosagem de subjetividade em seu cálculo. Conclui-se que esta deve ser a tendência para a adoção por parte dos órgãos normatizadores internacionais e brasileiros.

Referências Bibliográficas

BARRA, Juan Ramon R. Baez. A supervisão bancaria de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997. 359p. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

BANCO CENTRAL DO BRASIL- BACEN. COSIF - Plano contábil das Instituições do sistema financeiro nacional.

CARVALHO. Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996. 155p. Tese Doutorado. Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

LIMA. Iran Siqueira & LOPES, Alexsandro Broedel. Contabilidade e controle de operações com derivativos. São Paulo: Pioneira. 1999.

NAKAMURA, Ângela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo. 1996. 377p. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SILVA NETO. Lauro de Araújo. Derivativos: definições, empregos e risco. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 298p.

WILSON. Arlette C. & SMITH. G.Robert. Proposed accounting ter derivativos: does t address the concerns of current accounting? Accounting Horizons. vil. n.3. p.69-78. sep. 1997.