



FACULDADE DE ECONOMIA E FINANÇAS IBMEC  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM  
ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO  
PROFISSIONALIZANTE EM ADMINISTRAÇÃO

**EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DOS  
INSTRUMENTOS FINANCEIROS  
DERIVATIVOS NO BRASIL – UMA ANÁLISE  
COMPARATIVA SEC X CVM APÓS OS  
EFEITOS DA LEI 11.638/07 E DO CPC 14**

**JOSÉ ALEXANDRE MACHADO COSTA**

ORIENTADOR: PROF. DR. RAIMUNDO NONATO SOUSA SILVA

**Rio de Janeiro, 27 de maio de 2010**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS  
DERIVATIVOS NO BRASIL – UMA ANÁLISE COMPARATIVA SEC X CVM APÓS  
OS EFEITOS DA LEI 11.638/07 E DO CPC 14**

JOSÉ ALEXANDRE MACHADO COSTA

Dissertação apresentada ao curso de  
Mestrado Profissionalizante em  
Administração como requisito parcial para  
obtenção do Grau de Mestre em  
Administração.

Área de Concentração: Administração  
Geral

ORIENTADOR: RAIMUNDO NONATO SOUZA SILVA

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2010.

**EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS  
DERIVATIVOS NO BRASIL – UMA ANÁLISE COMPARATIVA SEC X CVM DOS  
EFEITOS DA LEI 11.638/07 E DO CPC 14**

**JOSÉ ALEXANDRE MACHADO COSTA**

Dissertação apresentada ao curso de  
Mestrado Profissionalizante em  
Administração como requisito parcial para  
obtenção do Grau de Mestre em  
Administração.  
Área de Concentração: Finanças e  
Controladoria

Avaliação:

BANCA EXAMINADORA:

---

Professor RAIMUNDO NONATO SOUSA SILVA (Orientador)  
Instituição: IBMEC - RJ

---

Professor JOSÉ VALENTIM MACHADO VICENTE  
Instituição: IBMEC - RJ

---

Professor JOSÉ RICARDO MAIA DA SIQUEIRA  
Instituição: UFRJ - RJ

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2010.

657.3  
C837

Costa, José Alexandre Machado.

Evidenciação contábil dos instrumentos financeiros derivativos no Brasil – Uma análise comparativa SEC x CVM após os efeitos da Lei 11.638/07 e do CPC 14 / José Alexandre Machado Costa - Rio de Janeiro: Faculdades Ibmecc, 2010.

Dissertação de Mestrado Profissionalizante apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração das Faculdades Ibmecc, como requisito parcial necessário para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Administração geral.

1. Análise de balanços. 2. Demonstrações contábeis. 3. Empresas – Legislação - Brasil.

Aos meus amados filho e esposa pela compreensão e tempo dedicados. Ao meu sogro, exemplo de força e vida.

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus por tudo que tem me permitido conquistar na vida.

Agradeço aos professores e funcionários do IBMEC por dedicarem-se à nobre profissão do ensino; em especial ao prof<sup>o</sup>. Raimundo Nonato Sousa Silva por aceitar-me na orientação desta pesquisa.

Agradeço imensamente aos colegas de trabalho da equipe de controladoria da Brookfield Brasil Ltda., pela paciência nas minhas situações de apuros. Em especial ao nosso *controller* Nilton Leonardo. Sem a sua compreensão e ajuda nada disso seria possível.

E, finalmente, de forma carinhosa, agradeço à minha amada família.

À minha mãe, Dona Neusa, que me educou no sacrifício da viuvez. Exemplo de vida, perseverança e dedicação. Eu te amo.

À amada esposa e filho, que sacrificaram dias de lazer para permitir-me concluir mais este mestrado. Vocês são a razão da minha vida. Eu vos amo.

## RESUMO

A Lei 11.638/07 iniciou um novo momento para a contabilidade brasileira: a convergência para as normas internacionais. Ela surge da necessidade de padronização dos registros contábeis no Brasil, facilitando o trânsito de capitais de risco entre os mercados financeiros inseridos na globalização. É fato que os investidores e *stakeholders* nacionais, até a publicação da Lei, não tinham acesso à mesma gama de informações financeiras que os de outros mercados de capitais, como, por exemplo, o americano. Em particular no tocante às operações de tesouraria com derivativos. O pronunciamento técnico CPC 14, norteado pelas normas contábeis internacionais IAS 32, 39 e o IFRS 7, vem a sanar esta lacuna nas demonstrações. O presente trabalho analisou o impacto do CPC 14, comparando os relatórios financeiros de empresas nacionais emissoras de *ADR* divulgados no Brasil, e arquivados na CVM, e nos Estados Unidos, arquivados na SEC. O objetivo foi atestar que o atual processo de convergência elimina qualquer assimetria de informação, ao propiciar, a partir de 2008, uma isonomia no acesso às informações divulgadas pelas companhias em ambos os mercados. As demonstrações de 26 empresas não financeiras, ref. a exercícios findos em dez/2007 e dez/2008, foram analisadas e guiadas por selecionados critérios de divulgação/evidenciação. Percebeu-se melhora significativa no nível das informações contábeis sobre derivativos.

**Palavras-Chaves:** Instrumentos Financeiros, Derivativos, evidenciação contábil, Lei 11.638/07, CPC 14, IAS 39, IFRS 7, SFAS 133 e SFAS 161.

## **ABSTRACT**

Law 11.638/07 initiated a new age for Brazilian accounting practices: the convergence to international accounting. Convergence arises from the need for accounting standardization in Brazil, which facilitates the flow of capital between global financial markets. National investors and stakeholders previously did not have access to the same range of financial information that other capital markets made available, especially with regard to Treasury operations with derivatives. The technical pronouncement CPC 14, guided by the international accounting standards, IAS 32, 39 and IFRS 7, remedies this information gap. This work has examined the impact of CPC 14, comparing the financial reports disclosed by national companies traded in Brazil, filed at the CVM, and in the United States, filed at the SEC, as ADR issuers. The main purpose was to confirm that the current convergence process eliminates the asymmetry of information, providing, from 2008, an equality in access to information disclosed by companies in both markets. Financial reports of 26 non-financial firms were analyzed, with ending periods of Dec/2007 and Dec/2008; guided through a selection of disclosure criteria. There was a noted improvement in the level of accounting information available.

**Key Words:** Financial instruments, derivatives, disclosure, Law 11.638/07, CPC 14, IAS 39, IFRS 7, SFAS 133 and SFAS 161.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura I – Comparativo 2007 x 2008 das DFP's .....	72
Figura II – Comparativo 2007 x 2008 dos formulários 20-F .....	75
Figura III – Comparativo 2008 DFP x 20-F .....	77

## LISTA DE TABELAS

Tabela I – Empresas emissoras de ADR Nível I a III .....	52
Tabela II – Empresas emissoras de ADR analisadas com resultado financeiro liquido.....	53
Tabela III – Modelo de instrumento de coleta das informações.....	63
Tabela IV – Critérios atendidos em 2007 por relatório financeiro e nível de governança.....	78
Tabela V – Critérios atendidos em 2008 por relatório financeiro e nível de governança .....	81
Tabela VI – Resultados Estatísticos do Teste de Shapiro-Wilk para a Normalidade.....	82
Tabela VII – Resultados Estatísticos do Teste de WMW para DFP x 20-F.....	83
Tabela VIII – Resultados Estatísticos do Teste de WMW para DFP x 20-F por Governança.	84

## LISTA DE QUADROS

Quadro I – Comparativo CPC 14 x IFRS .....	42
Quadro II – Principais Diferenças do IFRS para o USGAAP - 2008.....	47
Quadro II – Principais Diferenças do IFRS para o USGAAP - 2008 (continuação).....	48
Quadro III – N°. de critérios atendidos por empresa para 2007 e 2008.....	69

## LISTA DE ABREVIATURAS

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
BACEN	<i>Banco Central do Brasil</i>
CFC	<i>Conselho Federal de Contabilidade</i>
CPC	<i>Comitê de Pronunciamentos Contábeis</i>
CVM	<i>Comissão de Valores Mobiliários</i>
DFP	<i>Demonstração Financeira Padronizada</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IBGC	<i>Instituto Brasileiro de Governança Corporativa</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IN	<i>Instrução Normativa</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commission</i>
MBA	<i>Master Business Administration</i>
SEC	<i>Securities Exchange Commission</i>
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standard</i>
US GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
Considerações iniciais .....	1
Definição do problema .....	5
Objetivos da pesquisa .....	7
Justificativa da Escolha do Tema .....	7
Relevância do estudo .....	8
Delimitação do estudo .....	9
Resultados esperados.....	10
<b>1 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>11</b>
1.1 CONTABILIDADE E PESQUISA CONTÁBIL.....	11
1.1.1 Contabilidade: controle, mensuração e princípios.....	11
1.1.2 Uma crítica à pesquisa contábil.....	16
1.1.3 O problema econômico subjacente à pesquisa – assimetria de informação .....	18
1.2 A CONVERGÊNCIA DAS NORMAS INTERNACIONAIS .....	20
1.3 OS instrumentos derivativos e a sua evidenciação.....	24
1.3.1 Evidenciação e Nível de Governança.....	24
1.3.2 Os derivativos.....	28
1.3.3 A Evidenciação contábil dos derivativos.....	32
1.4 A Lei 11.638/07 e o CPC 14 PARA OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS.....	41
1.5 A NORMATIZAÇÃO NORTE-AMERICANA.....	45
<b>2 METODOLOGIA DE PESQUISA E BASE DE DADOS .....</b>	<b>50</b>
2.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA.....	50
2.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA .....	52
2.3 CRITÉRIOS UTILIZADOS PARA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES .....	55

2.4	ANÁLISE ESTATÍSTICA .....	63
2.5	LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS .....	66
<b>3</b>	<b>DEMONSTRAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>69</b>
3.1	ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS .....	69
3.1.1	Quanto às empresas analisadas – por nível de governança .....	69
3.1.2	Quanto aos critérios de observação – por nível de governança .....	78
3.2	ANÁLISE INFERENCIAL – TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS.....	82
<b>4</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>85</b>
	<b>APÊNDICE A .....</b>	<b>97</b>

## INTRODUÇÃO

### Considerações iniciais

A fragilidade da evidenciação contábil dos derivativos nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras foi, de certa forma, um dos principais assuntos dos suplementos diários de economia, após a subida vertiginosa do câmbio no 2º semestre de 2008 motivada pela crise americana do *sub-prime* (2007–2008). Algumas empresas apostaram na continuidade da apreciação da moeda Real sobre o Dólar americano em operações de tesouraria, usando para isso, instrumentos financeiros derivativos para fins de especulação. Assim, objetivaram mais do que proteger passivos e ativos contra a volatilidade cambial. Em reportagem publicada no Estado de São Paulo, no dia 8 de março de 2009, que trazia um panorama dos danos causados por essas operações, Cançado e Friedlander (2009, p. B4) atestaram: “Um balanço preparado pelo Banco Central, de acesso restrito à diretoria da instituição, revela pela primeira vez o tamanho do estrago: as empresas brasileiras perderam cerca de US\$ 30 bilhões (R\$ 71,5 bilhões, pela cotação de sexta-feira).”

Nessa reportagem, os derivativos cambiais são mencionados como instrumentos financeiros há muito utilizados para proteção contra as oscilações bruscas do dólar (ou *Hedge cambial*). No entanto, e em particular no ano passado, este produto financeiro teria virado uma “febre” e sido ofertado indiscriminadamente no mercado, visto que, enquanto o Dólar permanecesse em

baixa, a empresa estaria pagando juros muito baixos sobre passivos financeiros, aticando a cobiça dos tesoureiros. No cenário inverso, que se mostrava improvável até então, este débito se reverteria contra as empresas (CANÇADO; FRIEDLANDER, 2009).

Não só grandes empresas como a Aracruz celulose, Sadia e Votorantim confessaram enormes prejuízos com os derivativos cambiais (a própria Sadia (2009), por exemplo, reportou um prejuízo líquido com instrumentos financeiros derivativos em 2008 de R\$ 2,5 milhões); como também empresas menores que, conforme alegaram, teriam seguido as instruções dos seus gerentes de banco para novos financiamentos, ou feito “forçosamente” operações casadas de empréstimo.

Os que sofreram prejuízo, tendo recorrido à justiça, afirmaram, em sua maioria, não terem entendido os riscos a que estavam submetidos. No caso das grandes empresas prejudicadas com a crise, os investidores, e mesmo a alta gerência executiva, alegaram, por seu lado, o fato de não terem sido devidamente alertados ou avisados sobre os riscos que seus investimentos corriam. É exatamente neste ponto que vem à tona a mencionada fragilidade da evidenciação contábil no Brasil: o desconhecimento dos riscos financeiros e corporativos, que também interessam ao controle contábil, enquanto ferramenta responsável pela adequada informação financeira aos *Stakeholders* das entidades, como fornecedores, funcionários, clientes e, principalmente, investidores (CANÇADO; FRIEDLANDER, 2009).

A convergência das normas contábeis brasileiras para as normas internacionais IFRS (*International Financial Reporting Standards*) do IASB (*International Accounting Standards Board*), que começa a se tornar realidade com o advento da lei 11.638/07, surge como uma promessa para solucionar tal problema de informação. Conforme afirma Raghavan (2009), a convergência para as normas internacionais, que acontece em muitos países, inclusive os

Estados Unidos, é um ponto crítico para o futuro dos mercados globais de capital, porque reforça a confiança dos investidores e a eficiência na alocação de recursos através da comparabilidade das informações financeiras.

O IFRS é compreendido, neste atual cenário, como um conjunto poderoso de padrões contábeis que aumentam a transparência das demonstrações. Daske e Gebhardt (2006) mostram, por exemplo, que a qualidade das divulgações analisadas por especialistas em relatórios anuais aumenta significativamente sob o IFRS. Esta percepção é baseada principalmente na hipótese de que as normas demandam uma grande quantidade de divulgações obrigatórias, além de conter maior gama de informações resultantes de regras de mensuração desenvolvidas com o objetivo de fornecer informações relevantes e confiáveis a investidores externos.

Essa padronização internacional da contabilidade não só atende à busca por uma alocação mais eficiente de recursos, como também é ela, em si mesma, uma resposta à crescente globalização dos capitais e à diminuição das barreiras do seu fluxo nos últimos anos. E justamente pela relevância do tema, o IOSCO (*International Organization of Securities Commission*) firmara, ainda em 1995, acordo com o então IASC (*International Accounting Standards Committee*), posteriormente IASB, comprometendo-se a exigir que as bolsas de valores viessem a atender as normas contábeis internacionais; o que levou a CVM (*Comissão de Valores Mobiliários*) a iniciar os primeiros esforços pela convergência (LOPES, 2008).

A lei 11.638/07 (BRASIL, 2008) estabeleceu que as normas contábeis da CVM devam estar em consonância com os padrões internacionais, tendo sido logo identificadas várias barreiras conceituais com as práticas no Brasil, dado que sempre primaram pelo atendimento fiscal (ERNST & YOUNG; FIPECAFI, 2009). As normas emanadas do IASB compreendem, em

resumo, uma grande quantidade de regras mandatórias de evidenciação, com maior conteúdo possível de informação qualitativa e quantitativa, as quais foram desenvolvidas com o objetivo exatamente de fornecer informação confiável e relevante (DASKE; GEBHARDT, 2006).

No que concerne às evidenciações contábeis dos instrumentos financeiros derivativos, tanto no Brasil como em outros países, tais operações eram inicialmente tratadas como itens fora de balanço (*off-balance sheet – OBS*). Mas dada a sua progressiva utilização nos mercados, viu-se aumentada a necessidade de melhor evidenciá-las (ALVES *et al.*, 2008).

Atualmente, em termos internacionais, os principais normativos são as normas IAS (*International Accounting Standards*) nºs. 32 e 39 e IFRS Nº. 7, que têm sido vistas como das mais complexas, em termos de compreensibilidade, e das mais difíceis de se implementar (LOPES; RODRIGUES, 2007); além dos SFAS (pronunciamentos do *Financial Accounting Standards Board – FASB* dos Estados Unidos, equivalentes aos pronunciamentos IFRS) Nºs. 105, 107 e 109, enfatizando a evidenciação, e do SFAS 133, normatizando o reconhecimento e a mensuração (NYIAMA, 2008). Mais recentemente o SFAS 161 enfatiza a divulgação dos derivativos de acordo com o IFRS Nº. 7. Para Nyiama (2008), a necessidade de mais de uma norma para os dois padrões contábeis (o IFRS e o USGAAP) faz aflorar a complexidade do tema.

No Brasil, excetuando-se as circulares 3.068/01 e 3.082/02 do Banco Central (BACEN, 2001, 2002), cujas regras valem especificamente para os setores financeiros e que basicamente replicaram os pronunciamentos do FASB, a principal norma de evidenciação dos derivativos para as demais empresas centrava-se, até 2008, na instrução normativa IN 235 publicada pela CVM em 1995 (ALVES *et al.*, 2008). Esta norma, em suma, instrui as companhias abertas a

evidenciarem os instrumentos financeiros derivativos tão somente em notas explicativas anexas às demonstrações financeiras como um item OBS.

Com a nova lei, e apoiada pelo CPC 14 (pronunciamento contábil específico sobre instrumentos financeiros emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, em 2008), os derivativos passam a ser evidenciados como itens de balanço, seguindo praticamente as orientações do IAS N°. 39 e IFRS N°. 7. Para ALVES *et al.* ( 2008), isto de fato representa um grande avanço, pois anula a defasagem em que as normas brasileiras se encontravam, passando a incorporar o valor de mercado e prevê o registro contábil em contas patrimoniais.

### **Definição do problema**

Antes da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008) e do CPC 14 (CPC, 2008), a evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos para empresas não financeiras, no Brasil, era basicamente regulamentada pela Instrução Normativa IN 235 (CVM, 1995), a qual exigia, dentre outras demandas, apenas a divulgação em notas explicativas: do valor de mercado dos derivativos; das premissas adotadas para a mensuração desse valor; e das políticas de atuação e controle das operações, bem como os riscos envolvidos. E, mesmo assim, evitada por muitas empresas (MOREIRA; NIYAMA; SANTANA, 2006).

Constatava-se uma deficiência de informação entre os mercados de capitais brasileiro e americano, dado que, para este último mercado, havia regras abrangentes de reconhecimento, mensuração, evidenciação e divulgação das operações com derivativos desde 1995, com atualização para 2008 - conforme o SFAS 133 e o SFAS 161. Os investidores atuantes do

mercado americano eram mais bem informados a respeito dos riscos e impactos dessas operações.

Analisando-se apenas alguns critérios que deveriam ser observados na evidenciação e divulgação dos instrumentos financeiros derivativos, Darós (2006) concluiu existir diferenças em quantidade e qualidade das informações divulgadas por empresas brasileiras emissoras de ADR's nos Estado Unidos. Esta conclusão só foi possível após análise das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) arquivadas na CVM, e dos formulários 20-F arquivados na *Security Exchange Comission* (SEC).

Com o propósito da convergência para padrões contábeis internacionais no Brasil, no entanto, espera-se uma significativa melhora na divulgação das informações, com maior abrangência e detalhamento, visto que as IFRS englobam várias regras mandatórias de evidenciação, reconhecimento e mensuração a serem cumpridas. O CPC 14 (CPC, 2008) traz à realidade contábil brasileira, inicialmente, grande parte das exigências das normas internacionais sobre os instrumentos financeiros derivativos, principalmente no que tange ao reconhecimento, mensuração e evidenciação. Assim, seria de se esperar uma isonomia no tratamento das informações contábeis para ambos os mercados.

Posto isso, a pergunta-chave da presente pesquisa é:

**Com a adoção do CPC 14 em 2008, a evidenciação e divulgação contábil dos instrumentos financeiros derivativos das empresas não financeiras fez nivelar as informações prestadas à CVM ao patamar das exigidas e prestadas à SEC?**

## **Objetivos da pesquisa**

Esta pesquisa tem como principal objetivo examinar empirica e analiticamente eventuais alterações tanto no que tange à qualidade, quanto no que tange à quantidade informacional conferida pelas novas normas contábeis para o reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos. Com isso, quer se verificar se, em relação a 2008, as empresas compartilharam, em essência, as mesmas informações para os mercados de capitais brasileiro e americano.

Como objetivos secundários, esta pesquisa traz um levantamento estatístico sobre critérios a serem observados pelas empresas quanto à evidenciação e divulgação dos derivativos. Dentre eles, pede-se: apresentação, no balanço, desses instrumentos financeiros; divulgação de dados qualitativos e quantitativos dos derivativos; divulgação de dados quantitativos e qualitativos dos riscos incorridos pela empresa; e a evidenciação do ganho ou perda com a operação.

Além disso, este trabalho traz um resumo dos principais normativos que regem a contabilização dos instrumentos financeiros, principalmente o CPC 14 (CPC, 2008), o qual foi posteriormente substituído pelos pronunciamentos técnicos CPC's 38, 39 e 40, todos publicados em 2009. Disserta-se sobre as principais vantagens da convergência das normas internacionais, apresentando um panorama mundial do estado da arte da convergência.

## **Justificativa da Escolha do Tema**

O presente trabalho se justifica por procurar mostrar, na prática, os efeitos das mudanças das regras contábeis no Brasil na busca por maior transparência das informações financeiras, em face aos acontecimentos do último semestre de 2008. Em particular, na

evidenciação/divulgação contábil dos instrumentos financeiros derivativos, responsáveis por grandes prejuízos divulgados por grandes corporações, tal qual relatado anteriormente.

É um tema atual e que ainda renderá frutos a novas pesquisas em termos de reconhecimento e mensuração contábil e classificação de instrumentos financeiros. Haja vista os problemas, por exemplo, de reconhecimento de derivativos embutidos e da adoção da prática de contabilidade de *hedge*.

Nesta pesquisa, especificamente, deseja-se constatar que, dadas as novas exigências normativas da contabilidade brasileira, o conteúdo das informações contábeis sobre os ganhos, perdas e riscos dos instrumentos financeiros derivativos teve relevante melhora de qualidade, beneficiando o usuário de tais informações no mercado de capitais nacional.

### **Relevância do estudo**

A relevância do estudo ampara-se no fato da pesquisa abranger aspectos recentes e ainda polêmicos da contabilidade internacional como:

- 1º. - a padronização internacional das normas contábeis locais (brasileiras, no caso);
- 2º. - a busca por uma melhor evidenciação contábil dos instrumentos derivativos; e
- 3º. - a identificação do atendimento das novas normas pelas empresas locais não financeiras.

Ao comparar as demonstrações financeiras arquivadas na CVM às arquivadas na SEC, a pesquisa busca investigar a existência de assimetria de informação entre os mercados de capitais nos exercícios findos em dezembro de 2007 e 2008.

### **Delimitação do estudo**

Esta pesquisa, da mesma forma que Darós (2006), compara as informações prestadas pelas empresas à SEC, através dos formulários 20-F e, à CVM, através das DFP's. Com a principal diferença de utilizar-se de 14 critérios relevantes que devem ser observados para evidenciação e divulgação contábeis dos derivativos.

A pesquisa não abrange todas as mudanças provocadas pela obrigatoriedade das normas internacionais, mas tão somente as que atentam o reconhecimento, mensuração e divulgação dos instrumentos financeiros derivativos. Neste aspecto, ressalte-se que a pesquisa trata apenas de operações de tesouraria envolvendo instrumentos financeiros derivativos tanto para fins de proteção patrimonial, quanto para fins de gerenciamento de caixa ou especulativos. Dessa forma, não se disserta a respeito de derivativos embutidos em contratos, bem como *stock options* ofertados a funcionários como planos de incentivo.

A pesquisa também não abarca o universo das empresas nacionais afetadas pelo CPC 14 (CPC, 2008), mas apenas uma amostra deste universo, notadamente as listadas em bolsa, não financeiras e emissoras de títulos ADR no mercado americano, sendo limitada temporalmente, posto que serão examinadas as demonstrações contábeis publicadas em 2008, comparativamente às de 2007.

## **Resultados esperados**

No final deste estudo espera-se comprovar a maior quantidade e melhor qualidade das informações sobre os instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações financeiras divulgadas sob a nova lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), em face ao que acontecia até 2007. Faz-se isso por meio da análise dos 14 critérios sobre evidenciação e divulgação dos derivativos, permitindo-se inferir, inclusive, os que mais evoluíram e os que ainda demandam alguma atenção por parte das companhias.

Com isso, procura-se atestar, em 2008, a eliminação da falha de informação que até então havia entre os mercados de capitais brasileiro e americano. Isto significaria dizer que os investidores brasileiros passariam a ter, a partir desse último ano de análise, acesso à mesma gama de informações que os investidores americanos sobre aqueles instrumentos financeiros.

Além deste capítulo de introdução, o trabalho está dividido em mais quatro capítulos que são: o referencial teórico, onde se disserta, dentre outros pontos, a respeito do processo de convergência para as normas contábeis internacionais IFRS, os instrumentos financeiros derivativos, a sua evidenciação contábil pela normas brasileiras e americanas, tomando-se os principais pontos da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), do pronunciamento técnico CPC 14 (CPC, 2008), do IFRS 7 (IASB, 2005) e dos SFAS 133 e 161 (FASB, 1998, 2008); a metodologia de pesquisa e base de dados, onde se explica a metodologia adotada, a coleta dos dados e as técnicas estatísticas aplicadas para sua análise; a demonstração e análise dos resultados, onde se disserta sobre os resultados encontrados; e, por fim, faz-se as conclusões do trabalho.

## **1 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **1.1 CONTABILIDADE E PESQUISA CONTÁBIL**

#### 1.1.1 Contabilidade: controle, mensuração e princípios

Embora nada se possa afirmar sobre a época precisa do surgimento da contabilidade, sabe-se que ela tem sua evolução inicial como ciência, tal qual a conhecemos hoje, em fins do século XV, com a publicação da obra seminal do Frei Luca Pacioli: *Tractatus de Computis et Scripturis*. Nele lançava-se o princípio basilar do controle de haveres e deveres das entidades (coletivas ou individuais) pelo sistema de partidas dobradas. A partir de então a contabilidade continua sendo aprimorada até hoje devido, em essência, aos principais acontecimentos econômicos precedentes – revolução industrial, *crash* de 29, criação da SEC (*Security Exchange Commission*) e do FASB (*Financial Accounting Standards Board*) dentre outros eventos (OLIVEIRA *et al.*, 2008).

Confirmando o entendimento da contabilidade como uma ciência de controle e de mensuração de patrimônio e riqueza, cujo maior foco são as entidades coletivas (empresas abertas ou fechadas, anônimas ou não), Marion (2006, p.23) atesta que ela “coleta todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e sumarizando-os em forma de relatórios ou de comunicados, que contribuem para a tomada de decisões”. Iudícibus, Martins

e Gelbcke (2008, p. 29) ensinam que “a contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”. Hendriksen e Van Breda (1999) esclarecem, por sua vez, que nem sempre essa função da contabilidade foi totalmente compreendida ao longo do tempo; particularmente no que tange pela definição dos seus objetivos. Foi necessária, por exemplo, uma série de pronunciamentos por organismos controladores americanos antecessores ao FASB para defini-los mais claramente da forma como hoje são adotados:

A divulgação financeira deve fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores [...] devem ser compreensíveis aos que possuem noção razoável dos negócios [...] deve proporcionar informação que ajude investidores, credores e outros usuários, presente e em potencial, a avaliar os volumes, a distribuição no tempo e a incerteza de possíveis fluxos de caixa [...] deve fornecer informações sobre os recursos econômicos de uma empresa [...] bem como os efeitos de transações, eventos e circunstâncias que alterem seus recursos e os direitos sobre tais recursos. (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 93)

Os mesmos autores também definem algumas características qualitativas importantes para a informação contábil como: a relação benefícios x custos, devendo-se proporcionar maiores benefícios que custos; a relevância, sendo uma função de valor preditivo, valor como feedback e oportunidade; a confiabilidade, como função da fidelidade de representação, verificabilidade e neutralidade; e a sua materialidade, determinando o que deve ser divulgado para fins genéricos e indeterminados.

Na mesma linha, Hendriksen e Van Breda (1999) ainda explanam os fundamentos básicos, conforme o FASB, e orientam o atendimento das normas contábeis americanas, mas que também são seguidas por outras normas locais (total ou parcialmente):

- a) da entidade - porque define o campo de interesse e delimita os objetivos e atividades possíveis;
- b) da empresa - em funcionamento (continuidade), pressupondo que a entidade continuará funcionando por tempo indeterminado;
- c) da periodicidade - referindo-se ao fato de se medir o lucro em períodos determinados;
- d) da incerteza - decorrentes das suposições e expectativas de alocações em períodos futuros não confirmadas integralmente, e das mensurações contábeis em expressões monetárias de riqueza que exigem estimativas de valores futuros incertos;
- e) do conservadorismo - em favor de divulgar o menor dos vários valores possíveis dos ativos e receitas, e o maior dos vários valores possíveis de passivos e despesas.

Essas características qualitativas e fundamentos, na verdade, dão base a um conjunto de princípios e convenções presentes nas normas contábeis locais de qualquer país, servindo como um norte para o registro dos eventos administrativos. As escolas de graduação de contabilidade ensinam que os registros desses eventos nada mais são do que mecanismos de débito e crédito totais de igual valor, o citado sistema de partidas dobradas, que carregam informações qualitativas em históricos e posteriormente geram relatórios contábil-administrativos: os balanços patrimoniais, as demonstrações de resultado e de fluxo de caixa.

No Brasil, de acordo com Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008), a resolução 750 (CFC, 1993) define os princípios fundamentais de contabilidade como sendo os sete seguintes:

- 1) da entidade – que reconhece o patrimônio como objeto fim e afirma a autonomia patrimonial;
- 2) da continuidade - que considera a vida definida ou provável da entidade para fins do correto registro;
- 3) da oportunidade – que se refere à tempestividade e integridade do registro do patrimônio;
- 4) do registro pelo valor original - em que os componentes do patrimônio devem ser registrados pelos valores originais das transações com o mundo;
- 5) da atualização monetária - em que os efeitos da atualização monetária do poder aquisitivo da moeda local devem ser registrados;
- 6) da competência - em que as receitas e as despesas devem ser incluídas na apuração do período em que ocorrerem;
- 7) e, por fim, da prudência, determinando o menor valor para os componentes do ativo e maior para os do passivo.

As normas IFRS do IASB possuem pressupostos básicos que assumem as mesmas características qualitativas anteriormente definidas: regime de competência, continuidade, relevância, materialidade, confiabilidade, neutralidade, prudência e comparabilidade. Destacam-se também, uma vez que não foram anteriormente mencionados, o pressuposto da compreensibilidade e da essência sobre a forma: o primeiro afirma que as informações devem

ser prontamente entendidas pelos usuários e o segundo, que inclusive torneia o espírito das normas internacionais, afirma que as informações representem apropriadamente os eventos de acordo com a sua natureza e substância econômicas (ERNST & YOUNG; FIPECAFI, 2009).

Para essas normas, o custo como base de valor, também considerado um princípio (IUDÍCIBUS, MARTINS E GELBCKE, 2008), e totalmente relacionado ao princípio já mencionado do CFC do registro pelo valor original, não mais serve como base de avaliação para todos os ativos e passivos na contabilidade (ERNST & YOUNG; FIPECAFI, 2009). A informação a valor histórico de determinados ativos e passivos financeiros, como os instrumentos financeiros derivativos, de benefícios corporativos a empregados (como os *stock options* - opções de ações) e de ativos fixos tangíveis e intangíveis não aproximaria a mensuração desses eventos à sua realidade econômica. A saída seria adotar o “valor justo” (*fair value*) como base fundamental.

No entanto, o uso e até mesmo o entendimento dessa base de mensuração ainda não são pacíficos. O IASB usou este conceito primeiramente no IAS 16, então definido, conforme Cairns (2006, p.7), como sendo: “A quantia pela qual um ativo poderia ser trocado entre um disposto comprador do ativo e um disposto vendedor também conhecedor, em uma operação de comum acordo” (Tradução do autor). Posteriormente esta definição foi modificada para: “A quantia pela qual um ativo poderia ser trocado, um passivo liquidado ou uma concessão de instrumento de capital poderia ser trocada, entre as partes conhecedoras do assunto e dispostas em uma operação de comum acordo.” (Tradução do autor) (*Ibid.*, p. 8).

O problema está justamente no fato de não haver, para todos os itens ativos e passivos, um mercado vivo de transações livres entre partes conhecedoras. Nestes casos, Cairns (2006) afirma que o IASB exige a utilização de técnicas aceitáveis de valorização, o que pode se

tornar difícil e, portanto, pouco confiável. Além disso, há incertezas quanta à aplicação do *fair value*, se ele deve ser baseado em um preço de entrada ou de saída de um ativo. O Manual de Normas Internacionais da ERNST & YOUNG/FIPECAFI (2009) acaba por concluir, neste aspecto, que, para determinados ativos, quando possível, a base recorrente de mensuração seja o valor justo, enquanto que para outros, o custo histórico. Para os derivativos, ponto de estudo central deste trabalho, a mensuração deve ser a *fair value* (valor justo).

### 1.1.2 Uma crítica à pesquisa contábil

O conjunto antes relatado de fundamentos, características qualitativas, princípios, convenções e termos similares que norteiam os registros contábeis são resultado, em última instância, de um progressivo desenvolvimento da contabilidade ao longo do tempo como ciência observável. Ela tem sido compreendida e estudada, por uma parte do universo acadêmico, como uma disciplina eminentemente prática cujas pesquisas são predominantemente de caráter empírico, buscando apenas descrever os fenômenos observados (SILVA; ALBUQUERQUE; GOMES, 2009). No entanto, há uma crítica quanto às pesquisas contábeis não estarem atentando às teorias econômicas válidas para corroborá-las. Esta vem particularmente de um artigo escrito por Zimmerman (2001 apud SILVA; ALBUQUERQUE; GOMES, 2009), que tem gerado uma série de discussões a respeito do tema.

Esse autor, conforme explanam Silva, Albuquerque e Gomes (2009, p. 104), descaracteriza as atuais pesquisas na área, por entender que os estudos empíricos devem se basear em hipóteses econômicas e “ênfatar a função de controle da contabilidade, caso contrário todas as áreas de investigação da contabilidade irão padecer”. De acordo com o seu olhar crítico, as pesquisas na área contábil não estariam conseguindo contrastar as teorias explicativas

originadas principalmente da economia e a prática contábil observada; quando muito, se limitando a uma descrição desta prática.

Desde então, não raro surgem artigos que ora corroboram o paradigma econômico na contabilidade (sem o qual, de acordo com Zimmerman, não seria possível produzir uma massa de novos conhecimentos teóricos para a sua renovação e progresso), ora o contra-atacam criticamente, como a exemplo de Lukka e Mouritsen (2002).

Estes autores entendem, nessa visão monoparadigmática pela teoria econômica, uma ameaça para o desenvolvimento da pesquisa contábil, uma vez que silenciaria diferentes visões sobre o tema. Ittner e Larcker (2002) defendem, por exemplo, a investigação empírica em contabilidade gerencial, por entenderem ser esta uma disciplina aplicada, sendo, portanto, necessário estudá-la numa perspectiva prática. E Luft e Shields (2002), para contra-argumentar a supremacia da utilização da teoria econômica na pesquisa econômica, levantaram vários artigos sobre o tema onde foram utilizadas teorias da ciência social para explicar as práticas contábeis gerenciais e seus efeitos.

Silva, Albuquerque e Gomes (2009) não só identificaram a existência de prós e contras à crítica efetuada por Zimmerman (2001), ao afirmar que os pesquisadores empíricos deveriam se guiar em hipóteses econômicas para validar os seus testes e enfatizar a função de controle da contabilidade, como também o consenso de que apenas um paradigma para nortear os estudos empíricos não responderia às questões da contabilidade gerencial. Sobre ela não só se encerram paradigmas econômicos. Nela também se incluem, por exemplo, as teorias comportamental, contingencial, institucional. Assim, a atual pesquisa contábil não deve ser vista como um corpo de conhecimento a-teórico, muito embora concordem em afirmar a

existência de uma mais sólida base de dados em determinadas pesquisas (SILVA; ALBUQUERQUE; GOMES, 2009).

Esta é uma discussão válida, pois não se pode categoricamente negar, por exemplo, algumas evidências colocadas por Zimmerman (2001) em vários artigos atuais publicados a respeito da evidenciação contábil dos instrumentos financeiros derivativos, como a inconsistência de uma sólida abordagem teórica ou a falta de uma também sólida base dados para sustentar a hipótese da pesquisa.

Os artigos analisados ao longo do referencial teórico refletem, tanto pelo olhar empirista dos dados, quanto por análise descritiva ou pesquisa documental, a importância da evidenciação contábil e, mais detalhadamente, a dos instrumentos financeiros derivativos de acordo com as novas normas internacionais e a nova lei das S.A., a Lei 11.638/07 (BRASIL, 2008). Em alguns artigos estará patente a preocupação por uma prova estatística dos dados, denotando uma preocupação com a confiabilidade da pesquisa, e em outros apenas a constatação descritiva da prática contábil. Mas é factível crer que todos, quando conectados num mesmo encadeamento lógico, ganham maior confiabilidade e se complementam entre si.

### 1.1.3 O problema econômico subjacente à pesquisa – assimetria de informação

As implicações da assimetria de informação foram originalmente discutidas por George Akerlof (PINDYCK; RUBINFELD, 2002). No artigo chamado “*The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism*”, de 1970, Akerlof discute qualidade e incerteza, e afirma que a existência de bens de diferentes graus/tipos endereça problemas importantes e interessantes para a teoria de mercados.

Ao tomar, como exemplo, o mercado de carros usados, Akerlof (1970) esclarece que o baixo preço destes se deve ao fato de haver informações assimétricas a respeito de sua qualidade entre vendedor e comprador. O vendedor, principalmente enquanto usuário, sabe mais a respeito do carro e sua mecânica, do que o potencial comprador (PINDYCK; RUBINFELD, 2002). Este é um problema econômico que também afeta, em menor grau, o mercado de carros novos, supostamente produtos de alta qualidade vis à vis os usados, não fossem algumas estratégias de convencimento, tais como: 1) a reputação – concessão de garantias de compra e assistências técnicas, por exemplo; 2) e a padronização – a certeza de que dois ou mais produtos possuem a mesma qualidade, posto que foram feitos obedecendo as mesmas regras de qualidade, não importa o local da compra.

Relativo às empresas, a assimetria de informação cria o problema de relação agente-principal, ou teoria da agência. Segundo Pinho e Vasconcellos (1999), o modelo básico desta teoria apresenta dois atores: o principal, sujeito passivo, cujo retorno depende da ação ou informação do agente, que é o sujeito ativo, gestor ou detentor de conhecimento privilegiado de interesse do primeiro. Nas companhias abertas, os seus administradores ou gestores são o agente da relação, cujo principal é o acionista (destacadamente, o minoritário).

Jensen e Mecklin (1976) alegam três tipos de perdas econômicas possíveis nessa relação: 1º) o acionista precisa monitorar o gestor (e isso é um custo que, a priori, reduz o capital de investimento na empresa, sendo convertido por auditorias contábeis interna, externa e de controles); 2º) o administrador possui “n” formas de agir independentemente, inclusive em prejuízo do acionista (daí o motivo para o monitoramento); 3º) e o custo residual da perda decorrente do fato do gestor e do acionista não terem a mesma curva de utilidade.

Tais custos de agência seriam pretensamente dirimidos mediante a instauração de normas contábeis cada vez mais exigentes e abertas, principalmente quanto à evidenciação e divulgação, e, destacadamente, por mecanismos de governança corporativa (ANTUNES; COSTA, 2007). Não por coincidência, o movimento internacional de convergência dos padrões contábeis para as normas do IASB vem de encontro a essa demanda.

Esta pesquisa, como já se ressaltou na introdução, pretende verificar se, em relação à evidenciação e divulgação dos derivativos, as IFRS dirimiram a falha de informação existente entre os mercados de capitais americano e brasileiro. Como até 2007 os padrões contábeis americanos tinham uma exigência maior para evidenciação e divulgação, acabava que as empresas brasileiras emissoras de ADR prestavam mais e melhores informações a respeito daquelas operações de tesouraria, para aquele mercado, do que ao brasileiro.

O próximo item foca principalmente o importante processo de convergência da contabilidade internacional, e, posteriormente, disserta-se sobre os níveis de governança corporativa na BOVESPA.

## **1.2 A CONVERGÊNCIA DAS NORMAS INTERNACIONAIS**

A necessidade da convergência contábil como uma das conseqüências da globalização é apontada por Lopes (2008) como unânime pela doutrina contábil. Conforme afirma a autora, os investidores agora exigem demonstrações compreensíveis e comparativas em nível internacional.

Com o início dessa convergência das normas internacionais do IASB no Brasil, tendo como ponto de partida a publicação da Lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), começa-se a se dar a devida

importância a um melhor sistema de divulgação contábil (*disclosure*) dos eventos que afetam o patrimônio das empresas, bem como a uma melhor apresentação (*presentation*) dos relatórios contábeis. Estes são os principais pontos abordados pelo IASB, órgão internacional fundado primeiramente em 1973 (IASB originalmente) cuja principal finalidade é desenvolver e difundir normas e padrões contábeis a nível internacional por meio da publicação das IFRS.

Lemes e Silva (2007) atestam que a superação das divergências entre as normas contábeis dos diversos países contribuirá para reduzir os entraves para expansão do capital além das fronteiras. Segundo as autoras, as normas internacionais terão uma importância fundamental para pressionar por um desenvolvimento sustentável, visto que formarão a base da prestação de contas (*accountability*) das companhias para com a sociedade. Esta convergência conseguirá superar o *disclosure* de resultados diferentes das empresas, que traz incertezas sobre os valores formados e apresentados pela contabilidade. Citando Weffort (2005), Lemes e Silva (2007) afirmam que as razões que levam às diferenças nas práticas contábeis podem ser creditadas às:

- a) Características e necessidades dos usuários das demonstrações contábeis;
- b) Características dos preparadores das informações contábeis (contadores);
- c) Modos pelos quais se pode organizar a sociedade na qual o modelo contábil se desenvolve refletido, principalmente, por intermédio de suas instituições;
- d) Aspectos culturais;
- e) Outros fatores externos. (LEMES; SILVA, 2007, p. 40)

O ponto central da pesquisa está na avaliação das principais diferenças entre as normas brasileiras e as internacionais, bem com na identificação da quantidade de empresas que já teriam adotado as normas internacionais no ano de 2005. A lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), com a precípua finalidade da harmonização das normas brasileiras aos conceitos das normas internacionais, já se refere explicitamente ao valor de mercado de ativos e passivos financeiros (*Market Value*), na alínea a, inciso I, do art. 183: “pelo seu valor de mercado ou

valor equivalente, quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda”.

O mérito maior do artigo de Lemes e Silva (2007) está no levantamento quanto ao “estado da arte” da convergência das normas internacionais no mundo e no Brasil, onde se depreende que mais de 70 países já adotaram ou irão adotá-las e a intenção dos Estados Unidos (EUA) de também convergirem suas normas contábeis às do IASB, após os escândalos financeiros como o da ENRON. As pesquisadoras destacam o fato da SEC, órgão americano correspondente à CVM no Brasil, ter devolvido, no início de 2003, 70% dos relatórios contábeis das empresas americanas para informações complementares, num incentivo a mais para a convergência de normas naquele país.

A respeito do Brasil, além de relembrar o projeto de lei 3.741 de 1999, que posteriormente resultou na citada lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), Lemes e Silva (2007) ressaltam a importância da criação do Novo Mercado que, entre as suas normas, prevê a divulgação das demonstrações em US GAAP ou IFRS, e a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), numa tentativa de “agilizar o processo de revisão de normas contábeis no Brasil” (LEMES; SILVA, p. 48).

O resultado da pesquisa das autoras constatou haver diferenças significativas em relação ao imposto de renda diferido (previsto pela norma IAS 12), e em relação ao efeito das variações cambiais (previsto pela norma IAS 21). Embora não permita uma generalização dos resultados constatados, o artigo ganha alguma validade ao externar as transformações de regras contábeis pela qual o mundo está recentemente passando, incluindo o Brasil.

Daske e Gebhardt (2006), por sua vez, em linha semelhante, afirmam que a adoção das IFRS nos países da União Européia foi e tem sido motivada, principalmente, pela necessidade de se assegurar maior comparabilidade, transparência e qualidade de divulgação financeira das empresas européias. Em verdade, é plausível afirmar a existência de um senso comum entre analistas especialistas da área contábil-financeira de que as normas pronunciadas pelo IASB trazem maior qualidade de informação. Raghavan (2009) aponta esta mesma razão para explicar a aceitação da SEC em arquivar demonstrações financeiras sob as IFRS. Isto provavelmente se deve à exigência de uma grande quantidade de divulgações obrigatórias, além de demandar um maior conteúdo de informações resultante das regras de reconhecimento e mensuração (DASKE; GEBHARDT, 2006).

Analisando os relatórios anuais de empresas da Áustria, Alemanha e Suíça, no período compreendido entre 1996 a 2003, e divulgados em importantes revistas daqueles países como uma lista de maiores e melhores, os autores confirmaram tal hipótese. Empresas que adotaram as normas IFRS ao longo do tempo passaram a ser melhores ranqueadas e julgadas com melhor nível de transparência pelos analistas especialistas dos periódicos: “Nossos resultados mostram que a qualidade de divulgação percebida aumentou significativamente para as companhias que aplicaram os padrões internacionais de contabilidade, particularmente o IFRS...” (DASKE; GEBHARDT, 2006, p. 494).

Raghavan (2009) destacou, nesse ambiente, a importância da convergência das normas americanas para as internacionais, fruto do esforço de órgãos reguladores internacionais para restaurar principalmente a confiança, a solidez e, principalmente, a estabilidade das instituições financeiras americanas. Espera-se que em 2012 as instituições, mesmo usando o IFRS ou os princípios contábeis americanos (US GAAP), atinjam os mesmos resultados esperados nos seus relatórios financeiros, dado que as diferenças entre as normas contábeis

(como o IAS 39 e o SFAS 157-3 sobre mensuração de instrumentos financeiros a valor de mercado) estejam sanadas.

Interessante mencionar, a respeito das diferenças de adoção de padrões contábeis locais e internacionais e os efeitos práticos atingidos com as novas normas praticadas, pesquisa de Lopes (2008) que disserta sobre o impacto da norma IAS 12 do IASB em instituições financeiras nacionais. O comunicado 14.259 do BACEN (2006) inicia a busca pela convergência contábil nestas instituições, tendo o trabalho analisado as demonstrações financeiras de 2007, relativas aos itens de divulgação obrigatórios daquela norma internacional. A análise de conteúdo da autora concluiu que o nível de evidenciação das normas brasileiras é diferente das internacionais, sendo as informações tributárias pouco evidenciadas e não divulgadas. Este mesmo resultado não deve ser diferente para as informações contábeis sobre instrumentos financeiros, e especialmente os derivativos.

A seguir, são tratadas a natureza e a substância do tema: os riscos envolvidos nas operações, além dos aspectos contábeis, mais especificamente.

### **1.3 OS INSTRUMENTOS DERIVATIVOS E A SUA EVIDENCIAÇÃO**

#### **1.3.1 Evidenciação e Nível de Governança**

Para Nyiama e Gomes (1996), a divulgação contábil (ou *disclosure*) refere-se à qualidade das informações financeiras e econômicas sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade que sejam úteis aos usuários das demonstrações financeiras. Para Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008), é um compromisso inalienável da contabilidade. As formas de evidenciação podem sempre variar, mas a essência deve continuar a mesma.

Certamente que a evidenciação e a divulgação das informações financeiras empresariais são, para a contabilidade, as partes, além de importantes, as mais delicadas. Segundo Ponte *et al.* (2007), elas devem conter os dados necessários para uma adequada interpretação econômico-financeira da companhia, estando presentes em várias discussões acadêmicas e empresariais.

Cardoso *et al.* (2003), por exemplo, investigaram o grau de transparência nas abordagens sobre riscos financeiros e não-financeiros nos formulários 20-F, das empresas de telecomunicação, tendo concluído que elas cumprem rigorosamente as normas da SEC. Já Darós e Borba (2004) aferiram as formas de evidenciação dos derivativos nas demonstrações divulgadas no Brasil, atestando que a grande maioria das empresas não atendem às determinações da CVM. E, por fim, Carvalho *et al.* (2004) analisaram os conceitos e práticas de governança corporativa no processo de evidenciação contábil das empresas de celulose e papel, tendo concluído que elas não atingiram um nível satisfatório de divulgação, apesar das exigências demandadas pelo mercado.

Ponte *et al.* (2007) procuraram verificar, por sua vez, se as demonstrações contábeis referentes ao exercício de 2005 sofreram um maior nível de evidenciação de informações (obrigatórias, não obrigatórias e avançadas), se comparadas ao de 2002. Segundo os pesquisadores, “... apesar da pressão da sociedade por maior transparência dos negócios, não se verifica uma melhoria nas práticas de *disclosure* das companhias brasileiras, quando comparados os anos 2002 e 2005” (PONTE *et al.*, 2007, p. 60).

Por outro lado, os pesquisadores observaram que, relativamente às informações contábeis de natureza avançada ou não-obrigatória preconizadas pela BOVESPA, CVM e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), houve avanço no *disclosure*. E um dos motivos elencados para isso foi a presença, na amostra de empresas pesquisadas, de

sociedades abertas classificadas em algum dos níveis de governança corporativa. A saber: Nível I, Nível II e Novo Mercado.

Rabelo e Silveira (1999) entendem a governança corporativa como um sistema por meio do qual se faz o monitoramento e o controle nas empresas. A delegação de poderes dos acionistas aos gestores/administradores cria um problema de relação agente-principal, a já mencionada teoria da agência, no item 2.1.3. Como o acionista (principal) não pode determinar, a priori, a melhor decisão que o gestor deve tomar, e que afeta o futuro da empresa, faz-se necessário estabelecer-se critérios direcionais para minimizar-se esse problema. Tais critérios compõem o sistema de governança corporativa (ANTUNES; COSTA, 2007). A governança corporativa minimizaria ou mitigaria o conflito de agência (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Os níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA são “segmentos especiais de listagem [...] oferecer aos investidores melhores práticas de governança corporativa, facilitando o acompanhamento da *performance* das corporações” (ANTUNES; COSTA, 2007, p. 3). Almeida, Scalzer e Costa (2006) esclarecem a diferenciação entre os níveis de governança da seguinte forma:

- 1) Nível I – Melhoria nas informações prestadas, adicionando: a) às informações trimestrais e demonstrações financeiras padronizadas (DFP's), dentre outras, as demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração do fluxo de caixa; b) às informações anuais, a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do conselho de administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições; c) realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano; d) divulgação, em bases mensais, das negociações de valores

mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores, dentre outros;

- 2) Nível II – Comprometem-se a cumprir as exigências do nível I, além de: a) divulgar as demonstrações nas normas IFRS ou USGAAP; b) estender para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (conhecido como *tag along*); c) compor o Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição com, no mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros devendo ser conselheiros independentes, dentre outros;
  
- 3) Novo Mercado (NM) – Um segmento destinado à empresa para negociação do lançamento de suas ações. Uma das principais regras para participação, além de cumprir todas as exigências do Nível II, é que a firma deve possuir apenas ações ordinárias. Em teoria, a valorização e liquidez das ações seriam influenciadas de maneira positiva pelo grau de segurança obtido pelos direitos concedidos aos acionistas, além da qualidade das informações prestadas pelas companhias.

Não seria de se estranhar, portanto, que tais empresas apresentassem um nível de evidenciação dos derivativos muito mais alto do que as companhias sem nível de governança. Para tanto, nesta pesquisa, será feita uma análise dos dados separando-se as empresas selecionadas em grupos por governança. Com isso tem-se a intenção de proporcionar a comparabilidade entre as próprias empresas brasileiras. Se, de fato, o nível de governança é fator fundamental na divulgação das operações com esses instrumentos financeiros.

Os sub-itens seguintes explanam a respeito dos derivativos, abordam a questão mais específica da sua evidenciação.

### 1.3.2 Os derivativos

Ernst & Young e Fipecafi (2009, p. 257) ensinam que um instrumento financeiro “pode ser definido como um contrato que dá origem a um ativo financeiro de uma determinada entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio de outra entidade”. Esta é a definição presente no art. 2º da IN 235 da CVM, até então a principal norma brasileira para as empresas não financeiras. O parágrafo 1º deste mesmo artigo considera como ativos financeiros as disponibilidades e os direitos contratuais recebíveis em moeda ou de troca de resultados financeiros (*swaps*), por exemplo. Já o parágrafo 2º, como passivos financeiros, as obrigações contratuais: a) de pagamento de determinada importância em moeda ou em instrumentos financeiros; b) e de troca de instrumentos ou resultados financeiros.

O pronunciamento técnico Nº. 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2008), órgão este recentemente criado com o intuito de auxiliar no processo de convergência brasileira, assume esta mesma definição para instrumentos financeiros e define os derivativos como tal, possuindo as seguintes características: 1) seu valor se altera em resposta a variações em taxa específica de juros, ou a preço de *commodities*, ou a taxa de câmbio, ou a índice de preços ou taxas, ou a avaliação de crédito, ou a qualquer outra variável denominada “ativo subjacente”; 2) desnecessário qualquer desembolso inicial, ou que seja desprezível; 3) devendo, por fim, ser liquidado em data futura (CPC, 2008, p. 7).

Outras definições mais técnicas explicam os derivativos como “instrumentos financeiros que derivam ou dependem do valor de outro ativo e que se caracterizam, normalmente, como

contratos padronizados, negociados entre as partes em mercados secundários organizados...” (LIMA; LOPES, 1999, p. 20). Simplificadamente, Lozardo (1998, p. 16) caracteriza-os como títulos financeiros cujo preço de mercado deriva do preço de mercado de outro ativo real ou financeiro, como ação, taxa de juros, taxa de câmbio etc. E Hull (1996, p. 13), como “títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas”.

Mais que as definições, importa saber que o mercado de operações de derivativos tem crescido exponencialmente nos últimos anos. Segundo Jorion (1998, p. 10), no período de 1986 a 1994 este mercado passara de US\$1,083 trilhão para US\$20 trilhões em montantes transacionados. Dados mais recentes (ref. a dez/2008), conforme o website do *Bank for International Settlements* (BIS), mostram que o valor bruto de mercado atingiu, entre operações em bolsa e de balcão, um montante próximo a US\$91 trilhões.

E há razoáveis motivos para tamanho crescimento.

Rossi Jr. (2008), examinando uma amostra de empresas não financeiras listadas na BOVESPA de 1996 a 2006, comprovou, através de avaliação econométrica do valor da firma (tendo o Q de Tobin como índice), o impacto positivo que os derivativos tiveram sobre aquelas empresas que publicaram e divulgaram tais operações em suas notas explicativas. Os resultados apontam que mesmo em momentos de crise, como em 1999 e 2002, ocorreu um aumento da diferença do valor entre as firmas usuárias e não usuárias, indicando que os investidores “estariam dispostos a pagar um prêmio por uma menor volatilidade do fluxo de caixa das empresas” (ROSSI Jr., 2008, p. 14). Esta menor volatilidade seria resultado de atividades de proteção (*hedge*) com uso dos derivativos.

De fato, estes instrumentos financeiros são utilizados com a precípua finalidade de gerenciar os riscos a que as empresas estão submetidas. Ferraz (2003) explana que os resultados financeiros estão ligados a alguns fatores de risco importantes:

- 1) O fator de risco econômico: variação na demanda dos produtos e na participação de mercado são exemplos;
- 2) O fator de risco tecnológico: com o surgimento de novas tecnologias;
- 3) O fator de risco operacional: fraudes, catástrofes etc.;
- 4) O fator de risco legal ou regulatório: lterações em leis, em tratamentos contábeis;
- 5) E o fator de risco financeiro; com a volatilidade das taxas de juros, de conversões de moedas etc.

Para cada risco há um distinto processo de gerenciamento que tanto pode envolver a contratação de um seguro, para cobertura de risco operacional, por exemplo, quanto uma operação com derivativos perfeitamente adequada ao primeiro e último fatores de risco mencionados. É perfeitamente adequado que empresas industriais ou comerciais operem dessa forma a fim de mitigar qualquer tipo de risco não-sistemático. Ferraz (2003) afirma que o gerenciamento de risco tem por objetivo reduzir exposições a eventos que subtraíam o valor da empresa, mas que a permitam investir em projetos com expectativa de geração de ganhos futuros. Este seria um risco do sistema, contra quem a firma ou ganha ou perde um prêmio.

Hull (1996, p. 6 - 12) ensina que o mercado de derivativos, do qual o de futuros e o de opções são espécies, tem três principais agentes econômicos a se interagirem: os *Hedgers*, para quem o mercado de futuros foi originalmente criado e que desejam proteção contra variações do ativo em negociação; os especuladores, que desejam abrir posições, ficando expostos a

ganhos ou perdas com o preço do ativo; e os arbitadores, que buscam travar um lucro sem risco, realizando transações simultâneas em mais de um mercado.

O mercado de futuros possibilita aos seus participantes fazer um seguro contra riscos de movimentos contrários ao preço à vista, permitindo que estimativas do preço futuro do ativo em negociação diminuam os riscos econômicos da atividade. Neste mercado os contratos são padronizados, com clara especificação do ativo em negociação, sendo transacionados em bolsa (BM&Fbovespa), com ajuste diários nas posições, com liquidez maior que o mercado a termo. Este último, por sua vez, é um mercado sem padronização contratual, negociado em balcão (ou seja, sem as garantias da Bolsa e com grande risco de inadimplência), e cuja posição só pode ser liquidada no vencimento, isto é, sem possibilidade antecipação, pois não há liquidez (LOZARDO, 1998).

Já o mercado de opções é relativamente mais recente, pelo menos tal como é conhecido nos moldes atuais, tendo um mecanismo peculiar de funcionamento. Uma opção dá direitos de exercício a apenas uma das partes contratantes, sem exigir obrigações em contrapartida. A obrigação recai sobre o lançador (parte contratada) da opção, que recebe um prêmio pela venda, caso o comprador, que paga o prêmio, ache vantajoso exercer seu direito. Novamente Hull (1996, p. 4) ensina que há dois tipos de opção: o de compra (*call*), que dá ao seu detentor o direito de comprar o ativo, por determinado preço, em certa data (ou durante sua vigência); e o de venda (*put*), o de vender o ativo.

Em resumo, conforme ensinado em aulas de MBA em finanças, quem compra a *call* de uma ação, por exemplo, paga um prêmio ao lançador, para, em determinada data ou durante período de vigência, ter o direito de comprar a ação pelo preço definido contratualmente (preço de exercício), caso lhe seja economicamente vantajoso (isto é, quando o preço à vista

da ação é maior que o de exercício – o comprador exerce o direito de comprar pelo menor valor, podendo vendê-lo em seguida no mercado à vista). O mesmo acontece na compra de uma *put*, só que o seu exercício acontece na ordem inversa da *call*. O agente econômico detentor dessa opção ganha na operação, caso o preço à vista caia mais que o preço de exercício.

E por fim, existe a modalidade de contratos de *swaps*, que se caracteriza pela troca de fluxos financeiros futuros ou taxas de rentabilidade. Tem características semelhantes às dos contratos a termo, pois são negociados em balcão ou com instituições financeiras, sem padronização contratual, podendo ou não ter garantias. Como todos os outros derivativos, não exige grande desembolso inicial. Como exemplo desta modalidade, há os *swaps* cambiais que objetivam fazer pagamentos ou recebimentos monetários em outra moeda que não aquela existente no passivo ou ativo (LOZARDO, 1998). Este foi um dos mecanismos mais usados pelas empresas para proteger ou especular com suas posições financeiras.

Em seguida disserta-se sobre a evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos.

### 1.3.3 A Evidenciação contábil dos derivativos

Segundo Nyiama (2008), os derivativos têm representado um grande desafio para a contabilidade nos últimos tempos. A respeito do tema, o autor explica que o FASB editou os pronunciamentos SFAS 105, 107 e 109, enfatizando a evidenciação, e o SFAS 133, mais posteriormente, para normatizar o reconhecimento e a mensuração; e o IASB, os pronunciamentos IAS 32 (sobre evidenciação e apresentação) e posteriormente o IAS 39 (sobre reconhecimento e mensuração).

Sobre as normas contábeis americanas, Goldberg, Tritschler e Godwin (1995), em artigo que pesquisara as divulgações de 1992 de acordo com o SFAS 105 e 107 para derivativos cambiais, concluíram, dentre outros pontos, que as divulgações sobre o risco de mercado eram deficientes devido à falta de especificidade e quantificação dos derivativos; muito embora muitas firmas fizessem uso dos derivativos cambiais e existisse uma substancial aderência às orientações do SFAS 105 e 107. Tais deficiências de informação viriam a ser supridas somente com a publicação dos SFAS 119 e SFAS 133.

Morozini *et al.* (2004) apresentam um estudo comparativo sobre evidenciação e tratamento contábil dos instrumentos financeiros derivativos segundo as normas das instituições brasileiras Banco Central do Brasil (BACEN) e CVM e segundo as normas do IASB e do FASB. Para os autores, os derivativos, “em termos gerais, são contratos bilaterais ou um acordo de pagamentos, cujo valor deriva como seu nome indica, do valor de um outro ativo”.

No Brasil, as circulares N<sup>os</sup>. 3.068/01 e 3.082/02 do Banco Central (BACEN, 2001, 2002) estabelecem critérios de registros e avaliação contábil dos derivativos, classificando-os em títulos para negociação, disponíveis para venda ou mantidos até o vencimento, da mesma forma como estipulado pelo FASB e pelo IASB. No entanto, os normativos do BACEN têm alcance obrigatório restrito às instituições financeiras, ficando as sociedades abertas não financeiras sob a obrigatoriedade da IN 235 da CVM, que dispunham especificamente sobre a divulgação em notas explicativas do valor de mercado dos instrumentos financeiros. Muito embora as empresas fossem encorajadas a adotar o padrão de evidenciação exigido pelas circulares do BACEN (MOROZINI *et al.*, 2004).

Enquanto as citadas circulares aproximaram a contabilidade bancária nacional aos padrões internacionais (exceto ao exigir o controle dos valores nacionais em contas de compensação),

a maior diferença encontrada por Morozini *et al.* (2004) foi exatamente o fato de que a norma da CVM IN 235 apenas obriga o esclarecimento em notas explicativas das empresas não financeiras abertas, como itens “*off-balance sheet*”, sem se evidenciar o impacto dessas operações no corpo do balanço patrimonial. As normas internacionais do FASB e do IASB, por seu lado, ditam uma série de regras que demandam o reconhecimento a valor justo (amplamente compreendido como valor negociável do instrumento financeiro no mercado em condições não compulsórias) e a adoção do chamado “*Hedge Accounting*” (contabilidade de Hedge) para os casos em que os derivativos têm uso característico de proteção contra a volatilidade de ativos ou passivos, e para qual existe toda uma classificação especial (MOROZINI *et al.*, 2004). Para os padrões internacionais a evidenciação é “*on-sheet*”, no corpo do balanço, com seus efeitos de ajuste de mercado classificados no resultado ou no patrimônio líquido da entidade como “*other comprehensive income*” (outros resultados abrangentes).

Por fim, o artigo também didatiza, com exemplo prático, a evidenciação contábil dos instrumentos financeiros sob as normas brasileiras, americanas e internacionais, de modo a demonstrar as diferenças dos padrões. A conclusão do artigo expõe uma série de implicações que a evidenciação dos derivativos “*off-balance*” traz aos usuários externos da informação contábil.

A respeito do *hedge accounting*, cabe ressaltar o estudo de Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), em que foram explorados os aspectos não implementados dessa técnica contábil nas normas brasileiras. Os autores registraram o fato de ser somente passível para as empresas financeiras (bancos), visto que as não financeiras estavam limitadas à IN 235, e, apesar de terem sido observados avanços nos processos de reconhecimento, mensuração e divulgação,

os pesquisadores alertam para os desafios que surgem com novos produtos e formas de negociação.

Moreira, Niyama e Santana (2006), em artigo no qual comparam a avaliação do nível de evidenciação contábil de operações com derivativos das informações enviadas à CVM e à SEC, constataram diferenças entre as informações enviadas àquelas entidades por empresas tanto listadas na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA), quanto obrigadas a obedecer os normativos do FASB por terem emitido *American Depositary Receipts* (ADR) de níveis II e III.

Segundo Fortuna (2002), os ADR's são papéis emitidos e negociados no mercado americano, com lastro de ações em outros países, como o Brasil. A empresa deve lançar novas ações ou comprá-las no mercado secundário. Nos Estados Unidos, esses títulos podem ser basicamente em três níveis:

ADR nível I – permite isenção às regras da SEC, sem captação de recursos pela empresa emissora. São negociados no mercado de balcão, ou *Over the Counter* – OTC, e colocados junto a investidores qualificados. São títulos com custo de lançamento mais baratos que os outros dois outros a seguir;

ADR nível II – permite à empresa listar-se na bolsa americana, mas ainda sem o levantamento de recursos em dinheiro. Acarreta, por isso, as exigências da SEC e do USGAAP;

ADR nível III – idêntico ao anterior, apenas que permite o levantamento dos recursos, lastreando-se em ações novas, com custos bem mais elevados para atendimento dos critérios.

Fortuna (2002) também explica a respeito de um título de ADR emitido segundo as normas 144A. Seria uma alternativa para regular as emissões privadas, não trazendo exigências das adaptações contábeis da SEC e sendo destinado a investidores institucionais qualificados.

Em resumo, para emitir um novo ADR, ainda segundo Fortuna (2002), as empresas contatam um banco americano, que, por sua vez, contratam um corretor no Brasil para comprar ações ordinárias de uma empresa não americana por meio da bolsa de valores no Brasil, que são depositadas em um banco custodiante. O banco custodiante instrui, por sua vez, o banco americano depositário a emitir novos ADR's.

A pesquisa de Moreira, Nyiama e Santana (2006) compreendeu inicialmente uma amostra de 35 companhias brasileiras emissoras dos títulos estrangeiros acima citados, tendo sido posteriormente descartadas 7 empresas, sendo, destas, 3 financeiras por conta da particularidade de sua contabilidade. Foram observadas no estudo, comparativamente, as demonstrações financeiras padronizadas (DFP's) da CVM e os formulários 20-F de 28 companhias, a fim de verificar: 1) as principais práticas contábeis adotadas; 2) os objetivos da empresa para a utilização dos derivativos; 3) a evidenciação do seu valor justo; 4) a divulgação do método para estimar o valor justo; 5) a análise qualitativa do risco; 6) e a quantitativa.

Os resultados encontrados pelos autores do artigo demonstraram haver diferenças entre as informações contábeis, residindo, as principais, na ausência de:

divulgação, nas DFPs, a) das principais práticas adotadas com relação aos derivativos; b) do valor justo dos derivativos e do seu método de cálculo; c) dos riscos de juros incorridos pela companhia; e d) de dados quantitativos acerca dos riscos de mercado. (MOREIRA;NYIAMA;SANTANA, 2006, p.9)

As empresas brasileiras disponibilizaram informações adicionais à SEC, sobre os instrumentos financeiros derivativos e seus riscos, e que não foram encontradas nas demonstrações apresentadas à CVM.

As empresas, além de terem tratado diferentemente o mercado de capitais brasileiro, algumas chegaram mesmo a desobedecer a IN 235 da CVM, a qual, relembre-se, apenas determina a evidenciação dos instrumentos financeiros em Notas Explicativas, tendo como principal alegação a irrelevância ou imaterialidade do montante. O ponto de maior discrepância para os pesquisadores foi referente à divulgação quantitativa sobre os riscos de mercado para o mercado de capitais americano, e não disponibilizado para o brasileiro.

Darós e Alberton (2007) retomam a mesma análise comparativa de Moreira, Nyiama e Santana (2006), não mais com a intenção de testar as diferenças entre os normativos e os diferentes *disclosure's* das companhias; mas tão somente identificar a possibilidade da estrutura das demonstrações contábeis não estar adequada à “transparência necessária das operações com derivativos. O estudo discute o papel das demonstrações contábeis como meio adequado para a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos” (DARÓS; ALBERTON, 2007, p.1). Caso contrário, as empresas é que seriam omissas na suas divulgações.

Os autores se apóiam em afirmações de pesquisas que apontam o comprometimento do objetivo informacional das demonstrações contábeis quando há deficiência na evidenciação das operações com derivativos. O problema torna-se mais agudo quando, além da deficiência, existe assimetria de informação entre os mercados. A relevância do estudo se justifica “pela avaliação da estrutura atual das demonstrações contábeis como instrumento para a adequada transparência dos instrumentos financeiros”. (DARÓS; ALBERTON, 2007, p.3).

Tendo sido analisadas as mesmas empresas emissoras de ADR's utilizadas no artigo de Moreira, Nyiama e Santana (2006), a metodologia de Darós e Alberton (2007) consistiu, resumidamente, em um estudo descritivo com delineamento de uma pesquisa documental, pois foram estudadas as demonstrações contábeis e notas explicativas com uso de dois modelos de análise para este fim.

O artigo concluiu que a ausência de transparência nos relatórios contábeis não se deve às estruturas das demonstrações, mas à incapacidade ou negligência das empresas, tanto no Brasil, quanto nos EUA, de evidenciar suas operações com derivativos; muito embora em alguns pontos mais complexos, como o cálculo numérico de exposição ao risco e a mensuração a valor justo, esta evidenciação tenha, de fato, limitações. Sobre isso, os autores sustentam, por exemplo, existir alguma deficiência no Brasil para a exposição das premissas utilizadas para a determinação dos valores justos (*fair value*) e os riscos atrelados às operações. Comparando-se a contabilização americana e brasileira, depreende-se que as informações exigidas pela SEC são “mais numerosas e detalhadas que no Brasil, são bastante descritivas e a estrutura das demonstrações contábeis não compromete a sua evidenciação”. (DARÓS; ALBERTON, 2007, p. 12).

Por fim, Darós, Borba e Macedo (2007) procuraram verificar o cumprimento das normas contábeis pelas empresas auditadas por 4 grandes companhias de auditoria, a fim de identificar a posição dos auditores independentes mediante a ausência de evidenciação dos derivativos nas demonstrações. Foram analisados os relatórios contábeis de 32 empresas auditadas pelas denominadas *Big Four* - Ernst & Young, Deloitte, Price WaterhouseCoopers e KPMG.

O pressuposto básico consistiu na idéia de que as empresas, enquanto auditadas, deveriam apresentar uma melhor qualidade de *Disclosure*. Chalmers e Godfrey (2004 *apud* DARÓS; BORBA;MACEDO, 2007) afirmam que aquelas empresas teriam maior propensão a divulgar informações não obrigatórias. De fato, em essência, as empresas de auditoria possuem uma grande responsabilidade legal ao emitirem os seus pareceres e atestarem as contabilizações praticadas pelas companhias. Dessa forma, é razoável considerar que, durante os procedimentos de auditoria, o impacto dos derivativos seja neles incorporado.

Da mesma forma que no artigo de Darós e Alberton (2007), o estudo também foi definido como descritivo, com delineamento de uma pesquisa documental, com análise não só das demonstrações financeiras, mas também dos pareceres dos auditores diante da falta de evidenciação de operações. A amostra de empresas envolveu apenas as nacionais e de capital aberto, tendo sido considerada não-probabilística, descaracterizando, portanto, a possibilidade de uma generalização estatística dos resultados da pesquisa.

A análise dos pesquisadores consistiu basicamente em levantar a inconsistência dos pareceres ao não evidenciarem informações importantes tais como:

- ✓ evidenciação em Nota Explicativa;
- ✓ exposição dos objetivos, finalidades e intenções;
- ✓ divulgação das premissas de avaliação;
- ✓ apresentação de quadros comparativos;
- ✓ apresentação também da análise qualitativa do risco.

Os resultados demonstraram que houve carência na apresentação das informações da maneira prevista pela IN 235 da CVM. A evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos não

foi feita de forma clara e correta como exige a instrução. De forma resumida, as diferenças de evidenciação entre as empresas são creditadas por Darós, Borba e Macedo (2007) à(s):

- a) Não divulgação das políticas de atuação sobre os riscos a que se sujeitam os derivativos;
- b) Imprecisões na divulgação das Notas Explicativas;
- c) Informação contraditória de inexistência dos instrumentos financeiros, porquanto estavam presentes no balanço;
- e) Informação de que o valor de mercado é o mesmo que o contábil.

A mais interessante, das constatações dos autores, foi a de não terem encontrado nenhum parecer com ressalva ou parágrafo de ênfase, para orientar ou prevenir o usuário externo das demonstrações contábeis sobre a falta de evidenciação adequada dos instrumentos financeiros derivativos na maneira desejada pela IN 235 (CVM, 1995). Isto porque, segundo os pesquisadores, tais instrumentos expõem as empresas a fatores de risco de razoáveis proporções, principalmente quando os montantes envolvidos são significativos, tais informações deveriam estar amplamente divulgadas nas notas explicativas e salvaguardadas pelas empresas de auditoria independente. Uma dentre muitas deduções sobre este fato pode ser creditada à inexperiência ou desconhecimento para os eventos contábeis sobre derivativos.

Isto tende a mudar nos tempos atuais de convergência das normas contábeis brasileiras com as internacionais - a partir da edição da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008) e a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

#### **1.4 A LEI 11.638/07 E O CPC 14 PARA OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

A lei 11.638 (BRASIL, 2008), como parte do processo de convergência, trouxe uma série de modificações para a realidade contábil brasileira, alterando artigos da lei 6.404/76 (BRASIL, 2008), a Lei das S.A., e alinhando-a normativamente às IFRS, posto que um dos seus aspectos mais festejados seja a presumível maior transparência das informações (DIAS; CALDARELLI, 2008). Pelo mercado, são vistos como principais avanços com o advento da lei a:

Adoção da demonstração dos fluxos de caixa em substituição à demonstração das origens e aplicações de recursos. Criação da conta de ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido, destinada ao registro da contrapartida dos ajustes de determinados ativos e passivos a valores de mercado, inclusive os referentes a instrumentos financeiros. Criação do grupo do ativo intangível. Análise periódica compulsória da recuperação dos valores registrados no imobilizado, intangível e diferido. Ajuste a valor presente de ativos e passivos de longo prazo.

(DIAS; CALDARELLI, p.8-9)

A nova lei ainda proporciona uma série de outras alterações nas demonstrações financeiras, tais como a extinção da conta de reserva de reavaliação, a exigência de publicação da demonstração do valor adicionado e a obrigatoriedade de avaliação a valor de mercado dos elementos do ativo e do passivo. Este último com especial peso sobre a avaliação dos instrumentos financeiros.

Preliminarmente à aprovação da nova lei, no final de 2005, foi criado o CPC, como órgão auxiliar nesse processo de convergência às normas internacionais e com o objetivo de preparar e estudar pronunciamentos contábeis, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, através da resolução N°. 1.055/05 do CFC (CFC, 2005). Conforme estabelece o art. 4º, Capítulo II, da referida resolução: “É atribuição do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) estudar, pesquisar, discutir, elaborar e deliberar sobre o conteúdo e a redação de Pronunciamentos Técnicos”.

Até a presente data, o CPC emitiu mais de 40 pronunciamentos contábeis, dentre eles o pronunciamento de N°. 14 sobre instrumentos financeiros, que trata de: reconhecimento, mensuração e evidenciação. O CPC 14, conforme se afirma no relatório de audiência pública, não trata os instrumentos financeiros com a mesma complexidade e detalhe que as normas IAS 32 (IASB, 1995), IS 39 (IASB, 1999) e IFRS 7 (IASB, 2005), mas tão somente atende às demandas iniciais trazidas pela nova lei contábil brasileira, em consonância com essas normas.

Os pronunciamentos contábeis CPC 38, 39 e 40 (CPC, 2009), posteriormente aprovados, revogaram o CPC 14 (CPC, 2008), trazendo à realidade contábil brasileira partes importantes e relevantes das normas internacionais. Porém, o CPC 14 (CPC, 2008) foi extremamente impactante para as companhias nacionais, dado que, para a maioria delas, foi a primeira vez que aplicaram o conceito de valor justo aos instrumentos financeiros. Abaixo, demonstra-se um quadro comparativo entre o CPC 14 (CPC, 2008) e as normas internacionais.

<b>Assunto</b>	<b>Norma CPC 14</b>	<b>IAS 32, 39 e IFRS 7</b>
<i>Definições</i>	Sim	Sim
<i>Classificação</i>	Sim	Sim
<i>Mensuração</i>	Sim	Sim
<i>Dívida x Patrimônio</i>	Não	Sim
<i>Desreconhecimento</i>	Não	Sim
<i>Derivativos embutidos</i>	Não	Sim
<i>Impairment</i>	Não	Sim
<i>Hedge accounting</i>	Sim	Sim
<i>Fair value option</i>	Sim	Sim
<i>Negociação x transação</i>	Sim	Sim
<i>“Offsetting”</i>	Não	Sim

Fonte: ERNST&YOUNG;FIPECAFI, 2010, p.322

**Quadro I – Comparativo CPC 14 x IFRS**

O CPC 14 (CPC, 2008), por sua vez, é muito mais abrangente e complexo para as empresas não financeiras do que a anterior IN 235 (CVM, 1995), pois traz uma compilação das normas internacionais. Ele define o instrumento financeiro como qualquer contrato que origine um ativo financeiro para uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial na contraparte. O ativo financeiro é definido como caixa, título patrimonial de terceiros, direito contratual de receber caixa ou ativo financeiro, ou ainda contrato que pode vir a ser liquidado em títulos patrimoniais da própria entidade e que: 1º. - em sendo derivativo, pode ser liquidado por outro meio que não a troca de montante fixo em caixa ou outro ativo financeiro; 2º. – em não sendo, pode ser obrigada a receber um montante dos seus próprios títulos patrimoniais. E o passivo financeiro, como obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro, de trocar ativos ou passivos financeiros sob condições potencialmente desfavoráveis com outra entidade, ou contrato que: 1º. - sendo derivativo, pode ser liquidado por outro meio que não a troca de montante de fluxo de caixa ou outro ativo financeiro por número fixo de títulos patrimoniais da própria entidade; 2º. – em não sendo, pode não ser obrigada a entregar um número variável de seus próprios títulos patrimoniais.

Posteriormente às definições, o pronunciamento técnico explicita os primeiros critérios de reconhecimento e mensuração, onde trata sobre o valor justo dos instrumentos financeiros, inclusive com considerações sobre mercado ativo (preço cotado) e inexistência de mercado (técnica de avaliação); adota a contabilidade de operação de hedge, de certa forma uma novidade em termos normativos; e dá orientações sobre a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos.

Assim orienta, no item 59, o pronunciamento 14 do CPC:

É obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos, destacados, no mínimo, os seguintes aspectos:

- (a) política de utilização;
- (b) objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente a política de proteção patrimonial (*hedge*);
- (c) riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- (d) o valor justo de todos os derivativos contratados, os critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo;
- (e) valores registrados em contas de ativo e passivo segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, aqueles com o objetivo de proteção patrimonial (*hedge*) e aqueles com o propósito de negociação;
- (f) valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) ou de registro e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, justo e risco da carteira;
- (g) ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos, segregados aqueles registrados no resultado e no patrimônio líquido;
- (h) valores e efeito no resultado do período de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (*hedge*), bem como aqueles montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de *hedge*;
- (i) principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (*hedge*) de fluxo de caixa, destacados os prazos para o impacto financeiro previsto;
- (j) valor e tipo de margens dadas em garantia;
- (k) razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros;
- (l) efeitos da adoção inicial deste Pronunciamento.

(CPC, 2008, p. 27-28)

Conforme o art. 9º. da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), publicada em 28/12/2007, sobre as demonstrações contábeis do exercício fiscal de 2008, das empresas de grande porte (isto é, com ativo total superior a R\$240.000.000,00 ou receita bruta anual superior a R\$300.000.000,00), abertas ou não, passaram a valer os efeitos do normativo. De tal maneira que, em teoria, as recentes divulgações financeiras sobre instrumentos financeiros já estariam contabilizados e registrados de acordo com as orientações do pronunciamento técnico nº. 14 do CPC – aí incluídas as demonstrações findas em 31 de dezembro de 2008.

Este trabalho procura analisar o período de transição das normas brasileiras, apurando as diferenças de informação presentes nas divulgações de 2008, comparativamente às de 2007. Com isso, deseja-se capturar os principais impactos que a adoção da convergência para as normas internacionais trará para as empresas não financeiras no tocante à evidenciação dos derivativos. O item seguinte trata da padronização contábil norte-americana e traz um comparativo do USGAAP com as IFRS.

## 1.5 A NORMATIZAÇÃO NORTE-AMERICANA

A principal norma norte-americana que trata da contabilização dos derivativos é o SFAS N°.. 133 (FASB, 1995). Ela exige o reconhecimento destes instrumentos financeiros como ativos e passivos no balanço patrimonial, mensurando-os a valor justo; medida esta considerada a única relevante pela norma. Esta medida, como já se explanou anteriormente, seria a importância pela qual o instrumento seria negociado em condições livres e não compulsórias. Segundo o normativo, caso não existam tais condições, o valor justo pode ser estimado pelo preço de mercado de um instrumento semelhante ou por técnicas ou modelos de avaliação reconhecidos pelo mercado (MOREIRA; NIYAMA; SANTANA, 2006).

Conforme colocam Lopes e Lima (2003), de acordo com o SFAS 133, a companhia ainda pode designar seus derivativos para proteção como: a) *Hedge* de valor justo – referente a uma exposição a mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido ou compromisso firme não reconhecido; b) *Hedge* de fluxo de caixa – referente a uma exposição a fluxos de caixa projetados de transações futuras, ativas ou passivas; c) e *Foreign Currency Hedge* – *hedge* de valor justo, fluxo de caixa para investimentos em operações internacionais; d) e *Trading activities* – isto é, operações especulativas, sem caráter de proteção, não incluídas nos itens anteriores. Enquanto as variações nos itens a) e d) devem ser registradas diretamente no

resultado, as do item b), no patrimônio líquido, como um componente do grupo de outros resultados abrangentes, com posterior reclassificação para o resultado quando afetado pela transação projetada. As variações do item c) seriam inicialmente classificadas fora do resultado, como uma parte do ajuste acumulado da conversão.

No tocante à evidenciação, o SFAS 133 (FASB, 1998) exige a divulgação dos objetivos, contexto e estratégia adotados para o uso dos derivativos, além de informar a política de gerenciamento de risco (MOREIRA; NIYAMA; SANTANA, 2006). A empresa também tem que informar, de acordo com a norma SFAS 107 (FASB, 1991), que trata da evidenciação de valor justo dos instrumentos financeiros, o método adotado para estimação desse valor.

Conforme explicam Moreira, Nyiama e Santana (2006), mesmo não demandado pelo SFAS 133 (FASB, 1998), a própria SEC, de acordo com o *release* N°. 33-7386, de 31 de janeiro de 1997, obriga as companhias a prestar informações quantitativas de três maneiras basicamente:

- a) apresentação tabular do valor justo e dos termos contratuais suficientes para a determinação dos fluxos de caixa futuros desses instrumentos, agrupados por datas esperadas de vencimentos; b) análise de sensibilidade, mostrando a perda potencial futura, os valores justos ou os fluxos de caixa decorrentes de variações hipotéticas das taxas e preços de mercado; ou c) evidenciação do Value at Risk (VaR), mostrando a perda potencial futura, os valores justos, ou os fluxos de caixa decorrentes de movimentações no mercado em um determinado período de tempo e com uma determinada probabilidade de ocorrência. (MOREIRA; NIYAMA; SANTANA, 2006, p. 8)

Como se pode perceber, tais normas para registro dos instrumentos financeiros já seriam, por si só, muito mais exigentes do que a IN 235 (CVM, 1995), ao demandar pela contabilização a valor justo dos instrumentos financeiros, a possibilidade de adoção da prática contábil de *hegde* e a evidenciação da análise de sensibilidade ou *VaR*. No entanto, as normas internacionais, em termos de evidenciação e divulgação de derivativos, ainda se

demonstravam mais abrangentes e informativas. Relativo a esse *gap*, o FASB divulgou, em 2008, um novo pronunciamento contábil: o SFAS 161.

O quadro II, abaixo, traz as principais diferenças entre o IFRS e o USGAAP, tal como apuradas pela KPMG (2008), sem incluir o SFAS 161 (FASB, 2008), visto posteriormente.

Descrição da diferença	IFRS	USGAAP
<b>Definição</b>	Um derivativo é um instrumento financeiro cujo valor muda em resposta a um ativo subjacente, tendo investimento líquido inicial baixo, ou quase nulo, e que deve ser liquidado em uma data futura.	Quase a mesma definição, exceto pelo fato de afirmar que: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Demanda ou permite ajuste líquido;</li> <li>✓ É prontamente liquidável por mecanismo de mercado por fora do contrato;</li> <li>✓ Ou providencia para entrega de um ativo prontamente convertível em disponibilidade.</li> </ul>
<b>Classificação dos instrumentos financeiros</b>	Em 4 itens: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Fair value através do resultado;</li> <li>✓ Mantidos até o vencimento;</li> <li>✓ Empréstimos e recebíveis,</li> <li>✓ Ativos disponíveis para venda.</li> </ul>	Em 3 itens: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Para negociação;</li> <li>✓ Mantidos até o vencimento;</li> <li>✓ Disponíveis para venda.</li> </ul>
<b>Reconhecimento inicial</b>	Ao valor justo através do resultado somente sob certos critérios.	As empresas têm, inicialmente, livre escolha para reconhecer a valor justo no resultado.
<b>Mensuração inicial</b>	Todos os instrumentos são mensurados inicialmente ao valor justo.	São mensurados inicialmente a custo, exceto derivativos ou títulos classificados como para negociação ou disponíveis para venda, bem como os eleitos a valor justo no resultado.
<b>Mensuração subsequente</b>	Empréstimos e recebíveis e instrumentos mantidos até o vencimento são mensurados ao custo amortizado. Os demais são mensurados a valor justo, com limitadas exceções.	Conf. o IFRS, exceto para empréstimos mantidos para venda, mensurados a custo ou mercado: dos dois o menor.
<b>Desreconhecimento</b>	Avaliação se a transferência de um instrumento financeiro para desreconhecimento requer consideração se os riscos e as recompensas substantivas, sob certas situações de controle, são transferidas.	O desreconhecimento para transferência de ativos financeiros foca na rendição do controle sobre tais ativos; o transferidor tem o controle rendido apenas sob certas condições.
<b>Desreconhecimento</b>	Se a entidade tem controle de um ativo financeiro para o qual houve transferência parcial, mas não substancial, dos riscos e recompensas, a entidade continua a reconhecer o ativo financeiro.	Riscos e recompensas não são explicitamente considerados para testar uma transferência para desreconhecimento, mas preferencialmente sob base legal, efetiva e de controle.

Fonte: KPMG, 2008.

**Quadro II – Principais Diferenças do IFRS para o USGAAP - 2008**

Descrição da diferença	IFRS	USGAAP
<b>Impairment (Perda no valor recuperável)</b>	Havendo evidência objetiva de perda do valor do ativo financeiro (de custo amortizado ou valor justo), o montante de perda deve ser calculado e reconhecido no resultado. Algumas perdas podem ser revertidas.	Perda temporária, mesmo sob evidência objetiva, não é reconhecida, apenas quando de caráter permanente, não existindo possibilidade de reversão
<b>Contabilidade para proteção (Hedge accounting)</b>	O modelo aplicado depende da exposição ao risco (se de valor justo, fluxo de caixa, ou exposição da moeda de um investimento líquido), permitindo-se somente com estrita documentação e teste de efetividade, não devendo ultrapassar a margem de segurança entre 80% e 125%.	Em quase todos os pontos, similar ao IFRS, devendo ser, o Hedge, altamente efetivo, testado prospectiva e retrospectivamente, mas não especificando a margem de segurança.
<b>Divulgação</b>	Apresentação separada na face do balanço para certas classes de ativos e passivos financeiros, sem instrução para apresentação entre instrumentos de hedge derivativos e não derivativos, bem como de ganhos e perdas no resultado.	Obrigação da apresentação separada apenas as empresas registradas na SEC, inclusive para os ganhos e perdas na demonstração do resultado.
<b>Divulgação</b>	Os termos e condições dos instrumentos financeiros são divulgados. Informação qualitativa a respeito dos riscos provenientes dos instrumentos, bem como o “approach” gerencial para administração desses riscos devem ser divulgados.	Os termos e condições dos instrumentos são divulgados, como no IFRS, salvo as informações qualitativas sobre os riscos, menos as concentrações de risco de crédito. As informações qualitativas dos riscos e incertezas à natureza das operações das empresas são divulgadas. Informações adicionais são exigidas para as empresas registradas à SEC, por fora das demonstrações financeiras.

Fonte: KPMG, 2008.

**Quadro II – Principais Diferenças do IFRS para o USGAAP - 2008** (continuação)

Mais recentemente, em março de 2008, para tratar especificamente da evidenciação de instrumentos financeiros derivativos e atividades de *Hedging*, o FASB emitiu o SFAS N°. 161 que requer, de acordo com o seu parágrafo 44, evidenciação mais aprimorada sobre: 1) como e por que uma entidade utiliza instrumentos derivativos; 2) como instrumentos derivativos e itens protegidos relacionados são contabilizados, bem como suas interpretações; e 3) como os instrumentos derivativos e itens relacionados cobertos afetaram a posição financeira da entidade, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa.

A base teórica do SFAS 161 (FASB, 2008) foi a norma internacional IFRS 7 (IASB, 2005), tendo sido limitado o escopo de *disclosure*, num primeiro momento, apenas aos derivativos, e não a todos os instrumentos financeiros. Conforme afirma o FASB, considera-se um projeto de mais longo prazo para atingir maior convergência, no futuro, com a norma internacional.

## **2 METODOLOGIA DE PESQUISA E BASE DE DADOS**

### **2.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA**

A presente pesquisa tem caráter analítico, com uma abordagem quali-quantitativa, uma vez que apresenta, conforme explana Figueiredo e Souza (2008, p.100), “a necessidade de trabalhar com dados estatísticos e informações não mensuráveis...” levantada pela questão central da pesquisa. Da Silva e Coelho (2007) explicam que uma pesquisa analítica ou explanatória é uma pesquisa descritiva, ou seja, que descreve o comportamento dos fenômenos e obtém informações sobre as características de um determinado problema, investigando porque certos fatos acontecem. Já Collis e Hussey (2005) afirmam que uma pesquisa qualitativa não examina ou executa testes estatísticos sobre dados numéricos, mas envolve examinar, mesmo que objetivamente, as percepções sobre certos eventos. Este trabalho, no entanto, utiliza ferramentas estatísticas, como gráficos e testes de hipótese, para comprovar o levantamento qualitativo das informações.

Esta pesquisa pode ainda ser definida como dedutiva, uma vez que parte do geral para o específico. Testa empiricamente uma observação teórica, utilizando-se da técnica de pesquisa documental, posto que sua fonte de coleta de dados é constituída por documentos escritos (FIGUEIREDO; SOUZA, 2008). E faz uso, por fim, da técnica de análise de conteúdo que,

segundo Bardin (2004), define-se como um conjunto de técnicas de análise de comunicações que permitem obter indicadores de inferência de conhecimentos relativos às condições de produção de mensagens, buscando uma análise em profundidade da informação.

Assim, da mesma forma como Lopes (2009), este trabalho busca a descrição, com alguma profundidade, das informações financeiras sobre instrumentos financeiros derivativos, a serem confrontadas com as novas exigências da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008), sob as orientações do pronunciamento técnico 14 (CPC, 2008).

A questão central da pesquisa é:

**Com a adoção do CPC 14 em 2008, a evidenciação contábil dos instrumentos financeiros derivativos das empresas não financeiras fez nivelar as informações prestadas à CVM ao patamar das exigidas e prestadas à SEC?**

Conforme visto no capítulo sobre referencial teórico, Moreira, Nyiama e Santana (2006) analisaram as demonstrações de 28 empresas emissoras de ADR's no mercado de capitais americano. Para tanto, os pesquisadores levantaram os formulários 20-F - relatórios financeiros anuais contendo todas as informações financeiras ou gerais das empresas - encaminhados à SEC; e, uma vez que se trata de estudo comparativo, as demonstrações financeiras padronizadas (DFP's) arquivadas na CVM.

Esta dissertação, para responder à pergunta da pesquisa, seguiu procedimento similar ao adotado por Moreira, Nyiama e Santana (2006). Isto é, fez um levantamento comparativo das demonstrações contábeis das empresas arquivadas nas duas instituições de valores mobiliários para dois anos consecutivos, 2007 e 2008, fazendo uso da técnica de análise de conteúdo e da

pesquisa documental. Os formulários 20-F e as DFP's foram coletados dos *websites* da CVM, da SEC ou da própria empresa.

## 2.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA

Sociedades anônimas brasileiras de capital aberto, não financeiras, com ADR's emitidos nos níveis II e III, foi o critério principal para delineamento da população pesquisada por Darós e Alberton (2007), no que seguiu a mesma linha de Moreira, Nyiama e Santana (2006).

Nº EMPRESA	GOVERNANÇA NA BOVESPA	NÍVEL DE ADR	BOLSA AMERICANA	OPEROU DRVTVS. ?
1 AMBEV	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM
2 ARACRUZ	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	SIM
3 BRASIL TELECOM PART. S/A	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
4 BRASIL TELECOM S.A.	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
5 BRASKEM	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
6 CBD - PÃO DE AÇÚCAR	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	SIM
7 CEMIG	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
8 COPEL	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	NÃO
9 COSAN Ltd	BDR III	NÍVEL III	NYSE	SIM
10 CPFL	NÍVEL NM	NÍVEL III	NYSE	SIM
11 CSN	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM
12 ELETROBRAS	NÍVEL I	NÍVEL I	NYSE	SIM
13 EMBRAER	NÍVEL NM	NÍVEL III	NYSE	SIM
14 GAFISA	NÍVEL NM	NÍVEL III	NYSE	SIM
15 GERDAU	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
16 GOL LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	NÍVEL III	NYSE	SIM
17 NET SERV. DE COMUM. S.A.	NÍVEL II	NÍVEL III	NASDAQ	SIM
18 OI - TNL PART	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM
19 PERDIGÃO	NÍVEL NM	NÍVEL III	NYSE	SIM
20 PETROBRAS	N/A	NÍVEL III	NYSE	SIM
21 SABESP	NÍVEL NM	NÍVEL III	NYSE	NÃO
22 SADIA	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
23 TAM LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	NÍVEL III	NYSE	SIM
24 TELEFÔNICA	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM
25 TELEMIG CELULAR	NÍVEL I	NÍVEL II	NYSE	SIM
26 TIM PART.	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM
27 ULTRAPAR	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	SIM
28 VALE DO RIO DOCE	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	SIM
29 VCP	NÍVEL I	NÍVEL III	NYSE	SIM
30 VIVO	N/A	NÍVEL II	NYSE	SIM

Fontes: CVM e SEC

Tabela I – Empresas emissoras de ADR Nível I a III

A presente pesquisa utiliza-se dessa metodologia como forma de validação dos resultados no Brasil e Estados Unidos, para os anos de 2007 e 2008.

Darós (2006, p. 60) defende a exclusão das empresas com ADR's de nível I pelo fato de não necessitarem “adequar suas demonstrações contábeis às normas da SEC e tampouco publicar o formulário 20-F, que é de onde foram coletados os dados”; tendo sido, por essa razão, excluída a demonstração da ELETROBRÁS da amostra final analisada.

Além da ELETROBRÁS, também foram excluídas as das seguintes empresas: a) COPEL e SABESP, por terem afirmado, nas suas demonstrações financeiras, não operarem com derivativos nos exercícios em análise; b) e COSAN Ltd., por deter peculiaridades específicas – holding baseada em paraíso fiscal, pertencente a um nível diferenciado de emissão de ações, e cujo exercício financeiro difere das demais (30/abril/2008 e 30/abril/2009).

Nº EMPRESA	GOVERNANÇA NA BOVESPA	NÍVEL DE ADR	RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO - RFL (R\$ milhões)*			
			DFP - 2008	DFP - 2007	20-F - 2008	20-F - 2007
1 AMBEV	N/A	NÍVEL II	-1.092,2	-1.253,0	-1.190,8	-1.163,0
2 ARACRUZ	NÍVEL I	NÍVEL III	-5.924,6	29,9	-USD 2.135,4	-USD 68,1
3 BRASIL TELECOM PART. S/A	NÍVEL I	NÍVEL II	-153,6	-50,0	-197,4	-118,4
4 BRASIL TELECOM S.A.	NÍVEL I	NÍVEL II	-273,6	-274,7	-341,2	-355,1
5 BRASKEM	NÍVEL I	NÍVEL II	-3.684,5	-376,7	-3.577,4	-136,5
6 CBD - PÃO DE AÇÚCAR	NÍVEL I	NÍVEL III	-316,8	-201,8	-332,7	-187,1
7 CEMIG	NÍVEL I	NÍVEL II	-93,6	-345,5	17,0	-48,0
10 CPFL	NÍVEL NM	NÍVEL III	-414,3	-374,7	-414,3	-374,7
11 CSN	N/A	NÍVEL II	-2.780,7	316,2	-USD 1.570,0	USD 300,0
13 EMBRAER	NÍVEL NM	NÍVEL III	-229,3	249,9	-USD 99,7	USD 125,7
14 GAFISA	NÍVEL NM	NÍVEL III	41,8	28,6	41,8	28,6
15 GERDAU	NÍVEL I	NÍVEL II	-2.234,7	332,6	-2.234,7	332,6
16 GOL LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	NÍVEL III	-1.106,4	106,2	-1.106,4	191,0
17 NET SERV. DE COMUM. S.A.	NÍVEL II	NÍVEL III	-318,5	-74,0	-USD 160,5	-USD 31,7
18 OI - TNL PART	N/A	NÍVEL II	-1.383,9	-478,5	-1.384,0	-460,0
19 PERDIGÃO	NÍVEL NM	NÍVEL III	-630,3	-105,4	-733,0	-73,7
20 PETROBRAS	N/A	NÍVEL III	3.128,8	-4.020,9	USD 2.377,0	-USD 582,0
22 SADIA	NÍVEL I	NÍVEL II	-3.892,3	165,5	-4.007,8	103,3
23 TAM LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	NÍVEL III	-2.670,4	311,7	-1.596,0	302,0
24 TELEFÔNICA	N/A	NÍVEL II	-837,9	-301,8	-836,1	-315,7
25 TELEMIG CELULAR	NÍVEL I	NÍVEL II	-7,0	2,5	77,8	48,2
26 TIM PART.	N/A	NÍVEL II	-375,0	-281,5	-375,0	-281,5
27 ULTRAPAR	NÍVEL I	NÍVEL III	-168,8	-119,4	-169,1	-118,5
28 VALE DO RIO DOCE	NÍVEL I	NÍVEL III	-3.838,0	277,0	-USD 1.611,0	USD 1.262,0
29 VCP	NÍVEL I	NÍVEL III	-2.224,7	524,3	-USD 671,0	USD 305,0
30 VIVO	N/A	NÍVEL II	-637,7	-462,8	-643,0	-460,1
<b>Total R\$ milhões</b>			<b>-32.118,2</b>	<b>-6.376,3</b>	<b>-19.248,7</b>	<b>-2.898,0</b>
<b>Total USD milhões</b>					<b>-USD 3.870,6</b>	<b>USD 1.310,9</b>

Fonte: CVM e SEC. \*Exceto onde há dólar americano (USD).

**Tabela II – Empresas emissoras de ADR analisadas com resultado financeiro líquido**

A tabela II acima reappresenta as 26 empresas brasileiras emissoras de ADR utilizadas na pesquisa, mas agora trazendo uma nova informação: os resultados financeiros líquidos.

Percebe-se, por esta última tabela, que 2008 foi um ano fortemente negativo nos resultados financeiros líquidos das empresas (receitas menos despesas financeiras), em comparação a 2007. Isto reflete as conseqüências da crise financeira do *sub-prime* americano iniciada ainda desse último ano. O forte resultado financeiro líquido (RFL) total negativo em 2008 deveu-se, em parte, ao uso notoriamente especulativo dos derivativos. Isto é observado nos resultados apresentados pelas empresas Nº. 2 - Aracruz, Nº. 22 - Sadia e Nº. 29 - Votorantim Celulose e Papel (VCP), cujos os RFL's somados representam 37,5% do prejuízo apurado de R\$32,1 bilhões.

Empresas como a Nº. 4 - Brasil Telecom S.A., a Nº. 6 - CBD - Pão de Açúcar, a Nº. 10 Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL), a Nº. 26 - TIM Participações e a Nº. 27 - ULTRAPAR aparentemente utilizaram derivativos para fins de proteção de fato, ou, ao menos, fizeram operações não especulativas, uma vez que conseguiram manter o mesmo nível de grandeza do resultado financeiro líquido do exercício anterior.

A maior parte das demais companhias, como a Nº. 15 - Gerdau S.A. e a Nº. 11 - CSN, aparentemente fizeram um uso parcial dos derivativos para fins de hedge, com perdas menos significativas em tais operações e mais relevantes na exposição dos seus passivos cambiais descoberto. No sentido inverso de todas as demais, a Petrobras apresentou prejuízo no resultado financeiro líquido de 2007 e lucro no de 2008 devido à exposição maior de seus ativos alocados no exterior.

Como já se referiu em parágrafos anteriores, os dados das empresas foram levantados dos formulários 20-F e DFP's, tendo sido analisadas não só as demonstrações patrimoniais e de resultado, como, de forma predominante, as notas explicativas, o relatório de administração e

as partes informativas das 20-F (notadamente os itens 3, 5 e 11). A análise dicotômica – sim (valor = 1), ou não (valor = 0) – foi feita de acordo com os critérios explanados a seguir.

### **2.3 CRITÉRIOS UTILIZADOS PARA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES**

Inicialmente pensou-se, para fins de checagem dos principais pontos de divulgação sobre derivativos, conforme as normas IFRS, utilizar-se de *checklist* elaborado por alguma das grandes empresas de auditoria: Ernst & Young, Deloitte, PricewaterhouseCoopers ou KPMG. No entanto, é razoável pela conclusão antecipada de que tal checagem muito provavelmente resultaria em que: 1) nem as divulgações brasileiras; 2) nem as americanas completam todas as necessidades de divulgação exigidas. Isto se daria tanto porque a adoção do pronunciamento 14 (CPC, 2008) não se pretende, por definição, abranger todas as exigências das referidas normas, uma vez que são orientações iniciais e gerais de reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação dos derivativos para conformidade da lei 11.638/07 (BRASIL, 2008); como porque as normas americanas de divulgação dessas específicas operações não totalmente se coadunam com as IFRS.

Assim, do mesmo modo que Moreira, Nyiama e Santana (2006), Darós e Alberton (2007) e Darós (2006), optou-se por verificar alguns relevantes critérios de divulgação e evidenciação a serem observados sobre derivativos, os quais deveriam estar presentes, de uma forma ou de outra, em ambas as normas. A diferença é que neste trabalho foram analisados dicotomicamente - com resposta sim (valor = 1), na presença da característica informacional observada, ou não (valor = 0), em caso contrário (c.c.) - 14 pontos comuns entre os padrões contábeis; mesmo que estes não fossem necessariamente obrigatórios para o ano de 2007, mas fortemente incentivados para divulgação e evidenciação. Tais pontos estão abaixo listados por itens de questionamento.

(1) Foi feita apresentação destacada dos instrumentos financeiros derivativos utilizados no balanço pela companhia?

Resposta pesquisada: apresentação individualizada, no balanço da empresa, do valor dos derivativos utilizados, mesmo que não destacados por categoria (Sim - 1; c.c., Não - 0).

(2) A companhia divulgou a prática contábil adotada para os instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: afirmação da empresa de que houve, em linhas gerais, o registro pelo custo e a mensuração contábil subsequente pelo regime de competência na curva do instrumento derivativo; ou o registro inicial pelo valor de mercado, bem como a sua mensuração subsequente - salvo em caso de adoção da prática de *hedge accounting* - (Sim - 1; c.c., Não - 0). A empresa Nº. 1 - AMBEV, por exemplo, divulgou no seu formulário 20-F de 2007, no Item 5, p. 50, o seguinte:

Esses contratos são marcados a Mercado e registrados ao menor valor entre (i) custo mais juros e (ii) valor de mercado. Os ganhos e perdas não realizados sobre esses instrumentos financeiros são reportados na demonstração de resultado e incluídos em “receita financeira” e “despesas financeiras”. (Tradução do autor)

(3) A companhia adotou, como prática contábil, o valor justo ou de mercado estimado para registro inicial e subsequente dos instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: a adoção desta prática pela empresa, demonstrando que ela está em sintonia com as melhores práticas internacionais, que entendem o valor justo como

a medida correta para o registro dos instrumentos financeiros derivativos (Sim – 1; c.c., Não – 0).

(4) A empresa adotou a prática de *Hedge accounting* para os instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: a divulgação da adoção desta prática, demonstrando que a empresa está sintonia com as melhores práticas internacionais, além de reforçar o seu comprometimento com a finalidade de proteção dos derivativos (Sim – 1; c.c., Não – 0).

(5) A empresa divulgou os objetivos e estratégias do gerenciamento de riscos e/ou política de proteção patrimonial?

Resposta pesquisada: a divulgação de tais objetivos e estratégias pela companhia esclarecendo aos seus *stakeholders* o modo como ela enxerga os desafios e riscos do seu negócio e a forma como os trata para mitigá-los ou minimizá-los (Sim – 1; c.c., Não – 0). A empresa Nº. 11 - CSN, por exemplo, afirmou na sua DFP de 2008, no relatório de administração, p. 55, ter criado, em 2007, uma área de riscos corporativos tendo “como objetivo principal a identificação, mensuração e monitoramento dos riscos e níveis de Governança Corporativa, garantindo o atendimento aos requisitos da Lei Sarbanes-Oxley (seções 302 e 404)...”.

(6) A empresa divulgou a sua política de utilização dos instrumentos financeiros derivativos?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa, no mínimo, da utilização dos derivativos para fins de proteção, ou gerenciamento de caixa, ou especulativos, ou ambos (Sim – 1; c.c., Não – 0). A empresa Nº. 4 - Brasil Telecom S.A., por exemplo, afirma na sua DFP de 2008, nota explicativa 5 - e, p. 104, que: “Conforme políticas de [...] é permitida para a Sociedade a contratação de operações com derivativos [...] com objetivo de implementar estratégias de investimento e estabelecer proteção de dívida”.

(7) A empresa divulgou o valor justo (ou de mercado) estimado dos instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: algumas empresas fizeram uso de uma demonstração tabular comparativa entre o valor contábil e o de mercado/justo dos derivativos, ao passo que outras adotaram uma divulgação mais textual, sem qualquer desenho de quadros comparativos. Bastou a divulgação do valor dos derivativos, mesmo que sem a categorização por instrumentos ou individualização das operações (Sim – 1; c.c., Não – 0).

(8) A companhia divulgou o método utilizado para estimar o valor justo e/ou de mercado dos derivativos?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa se, para apuração do valor justo, utilizou o método do fluxo de caixa descontado, cotação de mercado, *Black & Scholes* dentre outros. Considerou-se que a empresa tivesse pelo menos apresentado, de forma razoavelmente qualitativa, o método aplicado, sem necessariamente apresentar detalhes quantitativos; fornecendo real substância sobre o modo de valoração dos instrumentos financeiros derivativos utilizados (Sim – 1). Respostas vagas ou

genericamente explicativas foram interpretativamente desconsideradas. A companhia Nº. 13 - Embraer, por exemplo, divulgou na sua DFP de 2007, nota explicativa 33 - (a), p. 57, que: "Os valores justos dos ativos e passivos financeiros da Companhia foram determinados mediante informações disponíveis no mercado e de aplicação de metodologias apropriadas de avaliação" (Não – 0).

(9) A empresa fez divulgação contábil de dados qualitativos dos instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: a divulgação pela companhia, ao menos, de alguns dos seguintes dados qualitativos dos derivativos utilizados: o tipo de operação, swap ou opção, por exemplo; contrapartidas dos contratos; moedas indexadas, dentre outras características (Sim – 1). A companhia Nº. 23 - TAM, por exemplo, registrou na sua DFP de 2008, nota explicativa 29 – (i), p. 39, o seguinte sobre sua operação de opção:

O preço do querosene de aviação (QAV) é um dos maiores componentes de risco de mercado nas empresas aéreas. No Brasil, o preço de refinaria do QAV é definido pela Petrobras, com base em preços internacionais. A Companhia protege-se contra a variação de preço do QAV por meio de instrumentos financeiros baseados em petróleo cru (tipo WTI). [...] altamente eficiente, além da elevada liquidez dos instrumentos financeiros de WTI. [...] são contratados em balcão (over the counter) e não exigem depósitos de garantia ou chamada de margem. Todas as contrapartes são classificadas como "baixo risco de crédito" pelas principais agências de risco (Standard & Poors, Fitch e Moody's).

(10) A empresa divulgou dados quantitativos dos instrumentos financeiros derivativos utilizados?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa de alguns dos dados quantitativos da operação contratada, tais como, por exemplo, o valor nominal contratado, a taxa de

câmbio contratada, valor justo ou de mercado apurado, taxas de juros, ganhos e perdas, dentre outros (Sim – 1). Informação que permita ao analista ou investidor entender, em conexão ao item anterior, a operação completa. Seguindo a mesma DFP da TAM, anteriormente citada, nota explicativa 29 – (i), p. 40, tem-se que:

Em 31 de dezembro de 2008, o volume de operações contratadas com vencimentos variáveis até outubro de 2010 era de 8.000 mil barris (2007 – 5.500 mil barris com vencimentos variáveis até novembro 2008), representando 47% dos doze meses seguintes. O valor de mercado registrado na rubrica “Instrumentos financeiros de hedge” é de R\$ 1.128.985 em 31 de dezembro de 2008 (2007 – R\$ 62.967, registrado na rubrica de “Demais contas a receber”). O efeito no resultado do período esta demonstrado na Nota 26.

(11) A companhia divulgou dados qualitativos acerca dos riscos incorridos pela empresa: crédito, juros e câmbio?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa, preferencialmente de forma destacada, de dados qualitativos dos riscos incorridos quanto ao mercado (preço), taxa de juros (flutuante ou fixo), variação do câmbio, crédito, dentre outros; devendo dar ao analista ou investidor a dimensão e compreensão dos riscos que podem afetar os resultados da companhia, tendo inclusive abrangido o relatório da administração. A empresa Nº. 17 - NET, por exemplo, divulgou no seu formulário 20-F de 2008, no Item 11, p. 121, o seguinte a respeito do risco de juros:

O risco de taxa de juros é o efeito sobre nossos resultados financeiros de um aumento em taxa de juros sobre nosso passivo de taxa flutuante indexado ao CDI ou TJLP. Baseado no nível e nas características de nosso passivo, um aumento hipotético de 10% em taxas de juros resultaria em um decréscimo de US\$4.9 milhões em nossos ganhos antes do imposto de renda. (Tradução do autor)

(12) A companhia divulgou os dados quantitativos acerca dos riscos incorridos pela empresa no tocante principalmente ao crédito, juros e câmbio?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa, preferencialmente de forma destacada, de dados quantitativos dos riscos utilizados, como, por exemplo: o montante da exposição cambial, da taxa de juros nacional/internacional (flutuante ou fixa), da indexação, análise de sensibilidade, dentre outros. Interpretou-se que esta divulgação deve dar ao investidor ou analista a noção do montante exposto de forma clara e direta (Sim – 1; c.c., Não – 0). Seguindo o exemplo dado anteriormente da NET, formulário 20-F, Item 11, p. 121, tem-se o seguinte:

	<b>Total Debt as of December 31, 2008</b>	<b>10% Interest Rate Increase</b>	<b>Market risk – Impact on Net Financial Expenses</b>
	(US\$ in millions)	(basis points)	(US\$ in millions)
Floating Rate Debt:			
Debenture-6th Public Issuance(1)	248.2	136	(3.4)
Bank Credit Note (2)	72.7	136	(1.0)
FINAME (3)	76.0	63	(0.5)
Total	<u>396.9</u>		<u>(4.9)</u>

(1) Indexed to CDI plus a spread of 0.70% per year. CDI was at 13.60% per year as of December 31, 2008.

(2) Indexed to CDI plus a spread of 1.20% per year. CDI was at 13.60% per year as of December 31, 2008.

(3) Indexed to TJLP plus a spread of 3.15% per year. TJLP was at 6.25% per year as of December 31, 2008.

(13) A companhia divulgou o impacto dos derivativos nas suas demonstrações financeiras de resultado?

Resposta pesquisada: a divulgação em destaque, pela empresa, do impacto de ganho/perda dos derivativos no resultado da empresa. Considerou-se inclusive, nessa análise, a nota de abertura das demonstrações financeiras referente ao resultado financeiro líquido (Sim – 1; c.c., Não – 0).

(14) E a companhia, por fim, divulgou alguma medida de sensibilidade utilizada para controle dos riscos financeiros e/ou de mercado dos derivativos utilizados, tais como: *Value at Risk* (VaR) ou análise de sensibilidade/cenários?

Resposta pesquisada: a divulgação pela empresa, de forma destacada, de análises de risco efetuadas sobre os derivativos para aferir o grau e possível afetação nos resultados (Sim – 1; c.c., Não – 0). Estas divulgações foram feitas notadamente na forma tabular, tal qual apresentado pela empresa N°. 16 - GOL Linhas Aéreas, na sua DFP de 2008, nota explicativa 22 – 2., p. 88:

<b>Operação</b>	<b>Risco</b>	<b>Cenário Provável</b>	<b>Cenário Adverso Possível</b>	<b>Cenário Adverso Remoto</b>
Combustível	Queda do preço de WTI (NYMEX)	US\$ 44.60 / barril R\$ (62.939)	US\$ 33.45 / barril R\$ (115.872)	US\$ 22.30 / barril R\$ (178.219)
	Queda do preço de Heating Oil (NYMEX)	US\$ 1.442 / galão R\$ (67.959)	US\$ 1.082 / galão R\$ (97.531)	US\$ 0.721 / galão (R\$ 122.604)
Dólar	Queda da cotação do Futuro dólar (BM&F)	R\$ 2.337 / US\$ R\$ (1.864)	R\$ 1.753 / US\$ R\$ (16.603)	R\$ 1.169 / US\$ R\$ (31.341)
	Queda da cotação do Opção de dólar (BM&F)	R\$ 2.337 / US\$ R\$ 11.280	R\$ 1.753 / US\$ R\$ 1.473	R\$ 1.169 / US\$ R\$ 23
Taxa de juros offshore	Queda da taxa Libor	Libor de 6 meses: (1.75% a.a.) R\$ (34.809)	Libor de 6 meses: (1.31% a.a.) R\$ (42.825)	Libor de 6 meses: (0.88% a.a.) R\$ (50.840)

Estes 14 critérios de observação foram tabulados conforme demonstrado na tabela III, a seguir, com repostas sim ou não, tendo sido posteriormente valorados dicotomicamente em 1 ou 0 respectivamente. É certo que alguns critérios foram fáceis de identificar e valorar, mas outros critérios exigiram certa dose de interpretação subjetiva por parte do autor. O levantamento final, completo, encontra-se disponível no apêndice A.

Nº	EMPRESAS	NÍVEL DE GOVERNANÇA	NÍVEL DE ADR	EXERCÍCIO	FORMULÁRIOS	CRITÉRIOS ANALISADOS														Nº DE CRIT. ATENDIDOS
						(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	
1	EMPRESA XYZ	NÍVEL I	NÍVEL II	Dez/08	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
				Dez/07	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2	EMPRESA ABC	NÍVEL II	NÍVEL II	Dez/08	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
				Dez/07	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3	EMPRESA N	N/A	NÍVEL III	Dez/08	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
				Dez/07	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
:	:	:	:	Dez/08	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
				Dez/07	DFP	Sim	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	
					20-F	Não	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

**Tabela III – Modelo de instrumento de coleta das informações**

## 2.4 ANÁLISE ESTATÍSTICA

Conforme exposto nos parágrafos iniciais a respeito da metodologia aplicada, ferramentas de estatísticas descritiva e inferencial foram aplicadas para se aferir o grau e a extensão dos critérios observados sobre a qualidade informacional da evidenciação dos derivativos pelas empresas pesquisadas. Levine, Stephan e Berenson (2000) explicam que a estatística descritiva é definida por métodos que englobam a coleta de dados, a apresentação e a caracterização de um conjunto de dados para descrever, de modo apropriado, as principais características de um conjunto de dados. Para este fim, com base no levantamento dos critérios observados e atendidos pelas empresas, procedeu-se à organização de tabelas informativas que serviram ao uso de gráficos. Os gráficos permitem uma melhor visualização da extensão dos critérios observados tanto por sociedades anônimas, quanto por níveis de governança; além de adicionalmente compreender como se processou a qualidade e a quantidade informacional fornecidas aos mercados de capitais brasileiro e americano.

Foram também elaboradas tabelas por critérios atendidos x níveis de governança, fazendo-se refletir o impacto percentual de cada critério atendido sobre o total observado. Isto tornou possível observar alguns pontos como: a) quais informações foram mais, ou menos,

divulgadas; b) quais sofreram maior ou menor acréscimo de informação; c) e quais ficaram estagnados.

E por fim, para validar a hipótese central da pesquisa – o da isonomia de informações entre os mercados de capitais – este trabalho faz uso da técnica estatística inferencial através do teste de hipóteses. Levine, Stephan e Berenson (2000) definem esta técnica como a que utiliza métodos que tornam possível a estimativa de determinada característica de uma população, ou uma tomada de decisão com base em resultados amostrais. Segundo Siegel e Castellan Jr. (2006), para se chegar a uma decisão objetiva sobre se uma hipótese é válida ou não, é necessário um procedimento objetivo para se aceitá-la ou refutá-la: estabelecer a hipótese nula ( $H_0$ ) e a alternativa ( $H_1$ ); especificar um nível de significância ( $\alpha$ ) e um tamanho da amostra ( $n$ ); além de escolher o teste estatístico adequado.

Lapponi (1997, p. 276) explica que “uma hipótese é uma afirmação do parâmetro de um valor acerca de uma população”. Assim, conforme esse autor, faz-se uso, no teste de hipóteses, das seguintes afirmações: 1) a hipótese para a qual devemos obter evidências para rejeitá-la; 2) e a alternativa, para a qual devemos obter evidências para aceitá-la.

Por fim, Lapponi (1997) ainda explana que o teste de hipóteses pode ser de “uma cauda”, definindo um sentido para a hipótese alternativa (isto é, “ $\geq$ ” ou “ $\leq$ ” em relação ao que se quer testar), ou de “duas caudas”, definindo uma decisão dicotômica (“ $\neq$ ” em relação ao que se quer testar). O teste de hipóteses deste estudo quer julgar, em essência, se a média observada dos critérios atendidos são estatisticamente iguais: o que se aplica a um teste de “duas caudas”.

Estão assim formalmente estabelecidas as hipóteses deste estudo:

**H<sub>0</sub>** – as médias populacionais dos critérios atendidos observados, conforme análise dos relatórios financeiros, são estatisticamente iguais;

**H<sub>1</sub>** – as médias populacionais são estatisticamente diferentes.

Definidas, portanto, as hipóteses e o tamanho “n” da amostra dado pelas 26 observações obtidas de cada relatório financeiro analisado para 2007 e 2008, constituindo 4 séries independentes, resta especificar o teste estatístico adequado.

Considerando o tamanho pequeno da amostra, inferior a 30, é possível a aplicação de dois testes estatísticos de naturezas distintas: 1) o teste estatístico paramétrico *t-Student*, que, para ser válido, necessita que a série de dados a ser trabalhada apresente distribuição normal e variância homogênea (MAROCO, 2003); 2) e o teste estatístico não-paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney, cuja maior exigência de validade é “que o nível de mensuração seja uma escala contínua” (LOPES, 2008).

Em resumo, para um teste de hipóteses paramétrico, define-se um intervalo de confiança (neste trabalho adota-se o intervalo de 95%, ou nível de significância  $\alpha$  de 5% de se cometer o erro tipo I), constrói-se o intervalo de valores onde se espera que a média da população esteja incluída, dados os valores da média amostral  $\bar{X}^*$ , desvio-padrão  $\sigma_x$  da população, se conhecido, e do tamanho  $n$  da população (LAPPONI, 1997). No entanto, para a aplicação de um teste paramétrico, é necessário que as séries estudadas possuam indícios de pertencer a uma distribuição normal, com variância homogênea (MAROCO, 2003). Dado esse fator, aplica-se primeiramente o teste de Shapiro-Wilk para se verificar a validade das condições de

sua aplicabilidade. Em caso negativo, o teste não paramétrico deve ser usado. Para os cálculos, utilizou-se o pacote estatístico SPSS v. 15 para a aplicação dos testes.

## **2.5 LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS**

Darós (2006, p. 66) alerta para uma possível limitação da sua pesquisa, que analisou as demonstrações de 2004 e 2005: a afirmação de que a assimetria de informação seria ocasionada por diferenças entre as regras contábeis brasileiras e americanas à época. O pesquisador se defende lembrando que a Instrução normativa 235 da CVM foi elaborada sob preceitos internacionais, o que anularia esse argumento.

Esta pesquisa, por se situar razoavelmente no período de “crista da onda” da convergência internacional para as normas IFRS, sofre ainda menos com tal limitação. Tanto as exigências contábeis brasileiras, quanto as americanas, mesmo que não abordassem todas as demandas de evidenciação, reconhecimento e mensuração das normas internacionais, incentivavam as empresas às adotarem. Como já se viu no capítulo sobre referencial teórico, em março de 2008 o FASB emitiu o SFAS 161, fazendo aproximar, às normas do IASB, os padrões contábeis americanos sobre a divulgação dos derivativos.

Ainda em 03/01/1996 a CVM emitiu, por seu lado, o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP Nº. 01, cujos principais tópicos sugeriam: 1) uma análise criteriosa por parte da administração da companhia e dos auditores independentes, para confirmar que todas as exigências divulgação houvessem sido atendidas; 2) que a divulgação do valor de mercado em nota explicativa não descartaria a necessidade de constituição de provisão para ajuste ao valor de mercado, na forma da Lei Nº. 6.404/76, considerando-se uma razoável avaliação por parte da companhia, juntamente com os seus auditores independentes; 3) e, entendendo a CVM uma carência de

informação em relação à operação de derivativos, requeria: informar os vencimentos e respectivos valores dos contratos de futuros, opções e contratos de swaps, segregando por classes os prazos de vencimento; divulgar os riscos envolvidos na contratação dessas operações, descrevendo os riscos de mercado, de crédito, operacionais, de moeda e legais dentre outros (KRONBAUER, 2003). E em outubro de 2008 a CVM emitiu, por fim, a deliberação 550, que traz regras específicas para a evidenciação dos derivativos.

Uma última limitação reside no fato da pesquisa ter exigido certa dose de interpretação subjetiva do autor. É razoável assumir que esta é uma limitação que se estende a todos os que se propõem a analisar quaisquer demonstrações financeiras, que não envolva apenas aspectos quantitativos, mas também os aspectos informacionais qualitativos. Conforme afirma Bardin (2004), a análise qualitativa é constituída pela ausência ou presença de determinada característica do conteúdo analisado. Em alguma medida, uma avaliação dicotômica. Por isso, cada pesquisador pode entender de forma diferente a presença ou a ausência da característica de cada critério sugerido em cada empresa analisada.

Macedo e Pontes (2008), por exemplo, examinaram o comportamento decisório de analistas contábil-financeiros com a finalidade de estudar os desvios de decisão de um comportamento puramente racional em virtude do uso de heurísticas de julgamento que, em muitos casos, levam a vieses de decisão. Seus resultados forneceram fortes subsídios ao fato de que, de maneira geral, o uso das heurísticas de julgamento e da teoria dos prospectos desviam a escolha dos analistas por uma alternativa meramente racional.

Entretanto, observando-se com algum rigor a metodologia de pesquisa adotada neste trabalho, os resultados, no cômputo geral, não deverão ser diferentes.

Levando-se os fatores acima em consideração, optou-se, como forma preponderante de análise, pelo agrupamento das empresas por nível de governança da BOVESPA. Foram estipulados três grupos: as empresas sem classificação de governança corporativa (ou N/A), com 7 no total; as classificadas no nível I, com 12 no total; e as classificadas nos níveis II ou Novo Mercado (NM), com 7 no total. Estes dois últimos níveis de governança foram considerados em conjunto, por apresentarem, na essência, os mesmos níveis de exigências contábeis e por estarem pouco presentes na amostra considerada.

### 3 DEMONSTRAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

#### 3.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS

##### 3.1.1 Quanto às empresas analisadas – por nível de governança

Nº	EMPRESAS BRASILEIRAS EMISSORAS DE ADR	GOVERNANÇA NA BOVESPA	TOTAL DE CRITÉRIOS	EXERCÍCIO 2007				Dif. Crit. 20-F - DFP	EXERCÍCIO 2008				Dif. Crit. 20-F - DFP
				DFP	%	20-F	%		DFP	%	20-F	%	
1	AMBEV	N/A	14	6	42,9%	8	57,1%	2	11	78,6%	11	78,6%	0
2	ARACRUZ	NÍVEL I	14	4	28,6%	8	57,1%	4	12	85,7%	13	92,9%	1
3	BRASIL TELECOM PART. S/A	NÍVEL I	14	4	28,6%	11	78,6%	7	12	85,7%	13	92,9%	1
4	BRASIL TELECOM S.A.	NÍVEL I	14	4	28,6%	11	78,6%	7	12	85,7%	13	92,9%	1
5	BRASKEM	NÍVEL I	14	7	50,0%	9	64,3%	2	12	85,7%	14	100,0%	2
6	CBD - PÃO DE AÇÚCAR	NÍVEL I	14	4	28,6%	8	57,1%	4	11	78,6%	11	78,6%	0
7	CEMIG	NÍVEL I	14	9	64,3%	12	85,7%	3	12	85,7%	13	92,9%	1
10	CPFL	NÍVEL NM	14	5	35,7%	10	71,4%	5	11	78,6%	13	92,9%	2
11	CSN	N/A	14	7	50,0%	10	71,4%	3	12	85,7%	12	85,7%	0
13	EMBRAER	NÍVEL NM	14	9	64,3%	9	64,3%	0	12	85,7%	10	71,4%	-2
14	GAFISA	NÍVEL NM	14	8	57,1%	9	64,3%	1	9	64,3%	9	64,3%	0
15	GERDAU	NÍVEL I	14	10	71,4%	10	71,4%	0	14	100,0%	14	100,0%	0
16	GOL LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	14	12	85,7%	12	85,7%	0	13	92,9%	12	85,7%	-1
17	NET SERV. DE COMUN. S.A.	NÍVEL II	14	6	42,9%	6	42,9%	0	9	64,3%	9	64,3%	0
18	OI - TNL PART	N/A	14	3	21,4%	8	57,1%	5	10	71,4%	10	71,4%	0
19	PERDIGÃO	NÍVEL NM	14	4	28,6%	7	50,0%	3	12	85,7%	13	92,9%	1
20	PETROBRAS	N/A	14	4	28,6%	12	85,7%	8	11	78,6%	13	92,9%	2
22	SADIA	NÍVEL I	14	9	64,3%	11	78,6%	2	13	92,9%	12	85,7%	-1
23	TAM LINHAS AÉREAS	NÍVEL II	14	4	28,6%	5	35,7%	1	11	78,6%	11	78,6%	0
24	TELEFÔNICA	N/A	14	7	50,0%	9	64,3%	2	12	85,7%	12	85,7%	0
25	TELEMIG CELULAR	NÍVEL I	14	7	50,0%	9	64,3%	2	11	78,6%	10	71,4%	-1
26	TIM PART.	N/A	14	4	28,6%	6	42,9%	2	12	85,7%	12	85,7%	0
27	ULTRAPAR	NÍVEL I	14	3	21,4%	9	64,3%	6	13	92,9%	13	92,9%	0
28	VALE DO RIO DOCE	NÍVEL I	14	6	42,9%	10	71,4%	4	12	85,7%	12	85,7%	0
29	VCP	NÍVEL I	14	3	21,4%	8	57,1%	5	10	71,4%	11	78,6%	1
30	VIVO	N/A	14	5	35,7%	9	64,3%	4	12	85,7%	13	92,9%	1
<b>Total geral</b>			<b>364</b>	<b>154</b>	<b>42%</b>	<b>236</b>	<b>65%</b>	<b>82</b>	<b>301</b>	<b>83%</b>	<b>309</b>	<b>85%</b>	<b>8</b>
<b>Média</b>				<b>5,9</b>		<b>9,1</b>		<b>3,2</b>	<b>11,6</b>		<b>11,9</b>		<b>0,31</b>
<b>Desvio-padrão</b>				<b>2,4</b>		<b>1,9</b>		<b>2,3</b>	<b>1,2</b>		<b>1,4</b>		<b>0,97</b>
<b>Máximo</b>				<b>12,0</b>		<b>12,0</b>		<b>8,0</b>	<b>14,0</b>		<b>14,0</b>		<b>2,00</b>
<b>Mínimo</b>				<b>3,0</b>		<b>5,0</b>		<b>0,0</b>	<b>9,0</b>		<b>9,0</b>		<b>-2,00</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

Quadro III – Nº. de critérios atendidos por empresa para 2007 e 2008

O quadro III demonstrado na página anterior traz os primeiros resultados do levantamento de dados da pesquisa, demonstrando o total de critérios observados e atendidos por empresa, relatório e exercício financeiro. Facilmente se observa que o nível de critérios atendidos pela DFP de 2007 era significativamente menor do que os observados nos formulários 20-F. Salvo algumas exceções (como as empresas N<sup>o</sup>s. 13, 15, 16 e 17), as demais apresentaram um nível de informação ao mercado de capitais americano, na média, 3 critérios acima do que o observado no mercado brasileiro. Essa assimetria de informação vai ao encontro do que foi concluído por Darós (2006, p. 98):

Constatou-se que as demonstrações sobre instrumentos financeiros derivativos divulgadas nos Estados Unidos são mais detalhadas, objetivas, claras e com uma riqueza maior de informações do que as publicadas nos relatórios contábeis brasileiros.

E, de fato, como afirma o autor, na mesma página:

Ainda que o formulário 20-F seja acessível aos usuários brasileiros das demonstrações contábeis, ele não é uma demonstração obrigatória no Brasil e as empresas com ADR deveriam manter uma postura de coerência e uniformização das informações divulgadas ao mercado.

Não há justificativa razoável, por parte das empresas, de não terem divulgado os derivativos num mesmo nível informacional, a não ser pelo fato de estarem estritamente seguindo os regulamentos contábeis exigidos para cada mercado. Uma das razões apontadas para justificar essa resistência a uma ampla divulgação, é que esta poderia favorecer empresas concorrentes ou agentes contrários à administração da empresa, além do provável (alto) custo x (baixo) benefício de se produzi-la, posto que “as evidências mostram que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação financeira, sem que haja pressão proveniente da comunidade contábil ou do poder público” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 517).

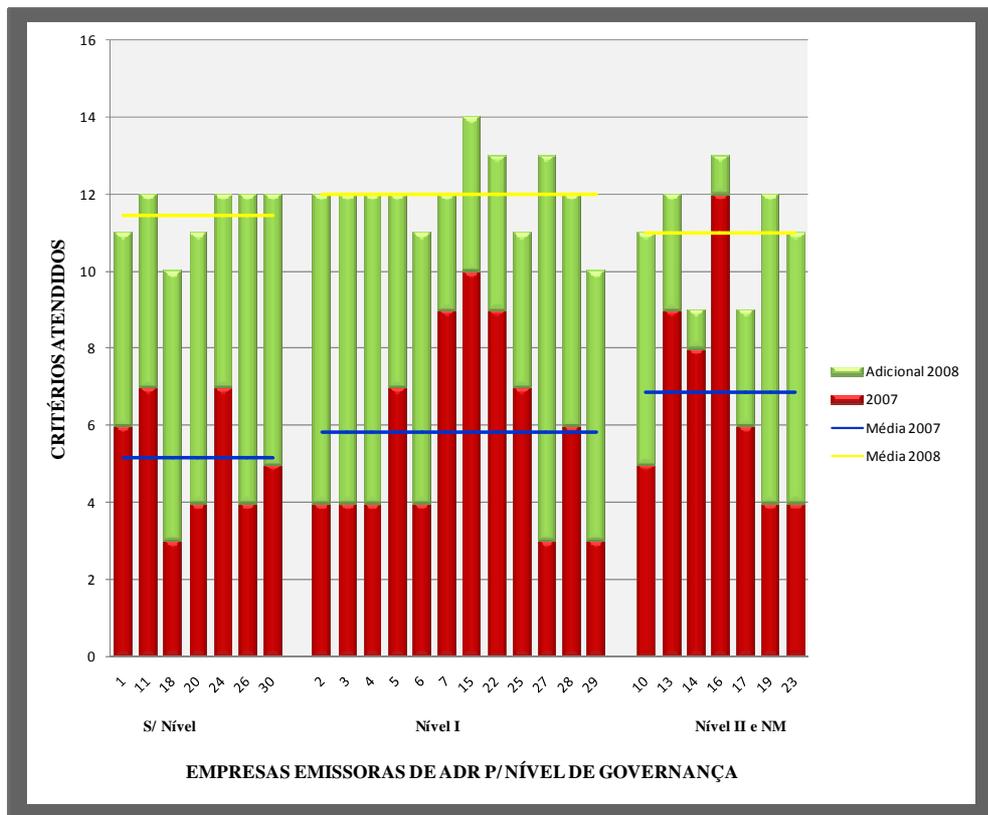
Observe-se também que nenhuma das empresas atingiu, em 2007, 100% dos critérios analisados. Tanto para as DFP, quanto para os formulários 20-F's arquivados. Isto pode ser parcialmente creditado ao fato de alguns critérios observados não serem totalmente obrigatórios, mas incentivados; muito embora a obrigatoriedade surja em 2008, tanto nas normas americanas, quanto nas normas brasileiras. Um dos critérios não atendidos refere-se à divulgação de uma análise de sensibilidade para os instrumentos derivativos (cenários de possibilidades ou cálculo de *Value-at-Risk (VaR)* – critério 14). Como poderá ser visto mais à frente, apenas uma empresa divulgou esta análise em sua DFP de 2007. Todas as companhias a divulgaram, de alguma forma, no ano posterior.

Em relação às demonstrações sobre derivativos apresentadas para o exercício financeiro de 2008, o quadro muda completamente de figura. Tanto para as DFP's, quanto para os 20-F's, quase todos os critérios observados foram atendidos. Em média, 83% dos critérios para as demonstrações arquivadas na CVM, e 85% para as arquivadas na SEC.

O salto mais significativo, em termos quantitativos, foi dado, sem dúvida alguma, pelas demonstrações financeiras arquivadas na CVM. Enquanto em 2007 a média foi de 6 critérios atendidos, com variabilidade amostral estimada de 2 critérios; em 2008 a média passou para 11, com variabilidade de 1. Todas as empresas melhoraram inclusive, e de maneira substancial, a própria qualidade das informações. Em 2008, por exemplo, as companhias passaram a divulgar o impacto dos derivativos por operação individualizada. No exercício anterior, o impacto dos derivativos foi divulgado, pela maior parte das empresas, de forma global sem individualização específica das operações efetuadas.

As figuras II e III, que serão vistas nas páginas seguintes, trazem gráficos onde se pode visualizar bem o salto quantitativo de critérios das demonstrações. Uma informação adicional

dada pelos gráficos, para efeitos de análise, é o agrupamento das empresas por níveis de governança na Bovespa. É suposto que empresas qualificadas com maior nível de governança (Nível II e Novo Mercado) tragam informações mais qualificadas, por seguirem preceitos internacionais. E por isso não deveriam apresentar nenhuma diferença de informação entre os mercados.



Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

**Figura I – Comparativo 2007 x 2008 das DFP's**

O primeiro gráfico apresentado (figura II, acima) faz um comparativo das DFP's apresentadas à CVM pelas companhias abertas entre os anos de 2007 e 2008. Salta aos olhos o acréscimo de informação das empresas, dado pela barra superior verde, identificada na legenda ao lado como: adicional 2008. Se foi possível identificar não mais que 4 critérios em pouco menos da metade das empresas analisadas (N.ºs. - 2, 3, 4, 6, 18, 19, 20, 23, 26, 27 e 29) nas DFP's de 2007, em 2008 apenas as empresas N.º 14 - Gafisa e N.º 17 - NET Serv. de Comun. S.A.

atenderam, a princípio, menos do que 10 critérios (9, no total). Para as demais, em 2008, foi possível identificar mais do que 10 critérios .

Em média, como já se viu pelo quadro III mostrado na introdução deste capítulo, 2007 teve uma média de 6 critérios atendidos. No entanto, separando-se as empresas por níveis de governança, percebe-se que as médias apresentadas para cada grupo selecionado foram um pouco diferentes, com ligeira elevação à medida do crescimento do nível de governança. O que seria razoável de se esperar. Ressalte-se que o grupo das empresas de nível II e Novo Mercado (NM) teve sua média largamente puxada para cima por conta da empresa Nº. 16 (GOL Linhas Aéreas S.A.). Tendo sido possível identificar, já em 2007, 12 dos 14 critérios observados pela pesquisa.

O que acontece em 2008 é um nivelamento no grau de informação das empresas, com a média suavemente estabilizada em 11 critérios, por entre os níveis de governança. O que causa um pouco de estranheza é a média apresentada pelas empresas dos níveis II e NM ser suavemente menor que as demais. Isto foi devido basicamente às empresas Nºs. 14 e 17 já mencionadas. Conforme poderá ser visto no anexo A, as ausências de informação foram as seguintes:

a) Em relação à GAFISA (Nº. 14) –

a.1) não foi possível identificar o montante dos derivativos utilizados na apresentação do balanço (critério (1)), mas líquidos nos empréstimos, conf. nota explicativa Nº. 9;

a.2) não adotou a prática de *hedge accounting* (critério (4)), muito embora afirme que “não possui ou emite instrumentos financeiros derivativos para fins outros que não os de proteção”;

a.3) não se conseguiu detectar os objetivos e estratégias do gerenciamento de riscos e/ou política de proteção patrimonial da companhia (critério (5));

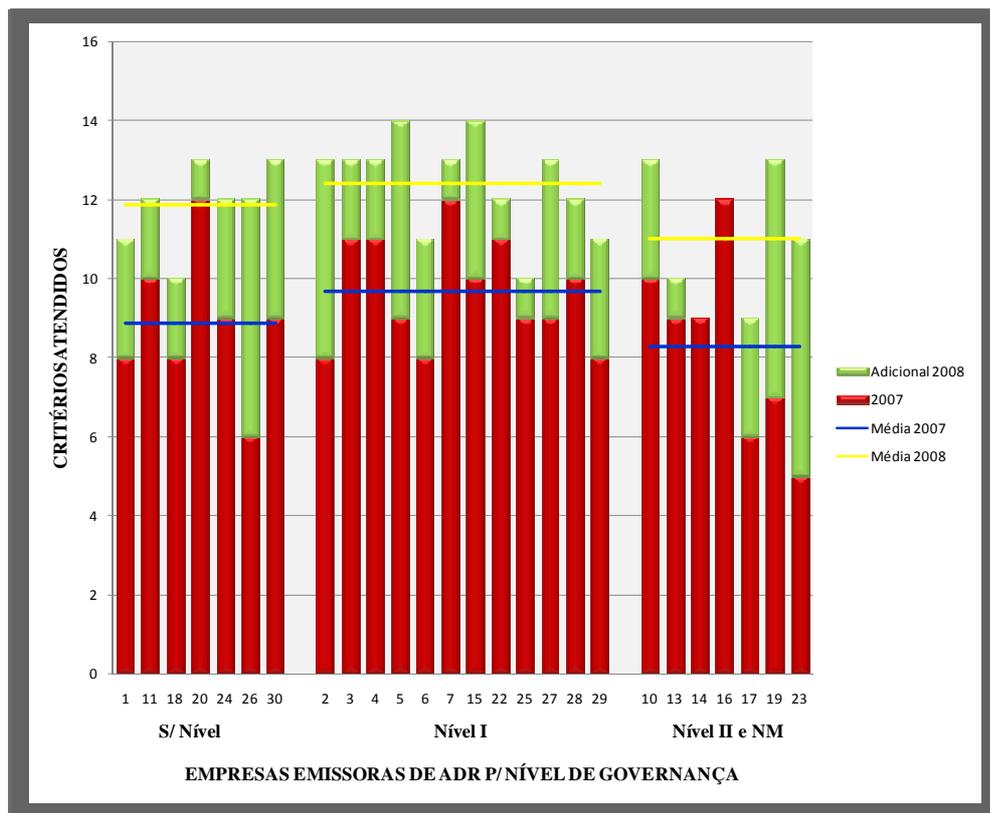
a.4) não se identificou qual o método usado para precificação dos derivativos, especificamente. Critique-se que este tenha sido um critério um tanto difícil de se julgar. Muitas empresas apresentaram uma idéia vaga ou, em caminho contrário, um leque grande de alternativas metodológicas, mas sem especificar qual adotara para os derivativos. Plausível crer que outro pesquisador valorasse a Gafisa em 1, neste critério (8);

a.5) e, por fim, não se detectou o impacto quantitativo dos riscos incorridos pela companhia, salvo os apresentados pela análise de cenários sobre os derivativos apenas critério (12);

b) Em relação à NET Serv. de Comun. S.A., identificou-se os mesmos problemas apresentados pela GAFISA: ausência da apresentação do montante dos derivativos no balanço; não adoção do *Hedge Accounting*; ausência de uma nota a respeito dos objetivos e estratégias quanto ao gerenciamento dos riscos da empresa; e não se detectou o impacto quantitativos dos riscos incorridos pela empresa.

Nas demais empresas, participantes dos dois grupos restantes, conseguiu-se identificar não menos que 10 critérios. Na VIVO (Nº. 30) e na VALE (Nº. 28), por exemplo, não foi possível identificar os critérios (5) e (12), e os critérios (6), que trata da política de utilização dos derivativos pela empresa, e (12) para respectivas empresas.

A figura III seguinte traz o mesmo tipo de gráfico apresentado pela figura anterior, passando agora a tratar as diferenças de critérios apuradas nos formulários 20-F de cada empresa. Como será fácil observar, o adicional de informações foi muito mais restrito do que em relação às demonstrações padronizadas arquivadas na CVM.



Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

**Figura II – Comparativo 2007 x 2008 dos formulários 20-F**

Sem dúvida, o adicional de informações aferido nos formulários anuais arquivados na SEC teve um impacto menos sensível que os arquivados na CVM. Um resultado sem muita surpresa, visto que as exigências contábeis americanas já eram mais elevadas que as antigas exigências contábeis brasileiras. Em 2007, apenas para três empresas não foi possível identificar mais do que 8 critérios atendidos: N°. 26 – TIM Participações, N°. 17 – NET Serv. de Comun. S.A. e a empresa N°. 23 – TAM Linhas Aéreas S.A..

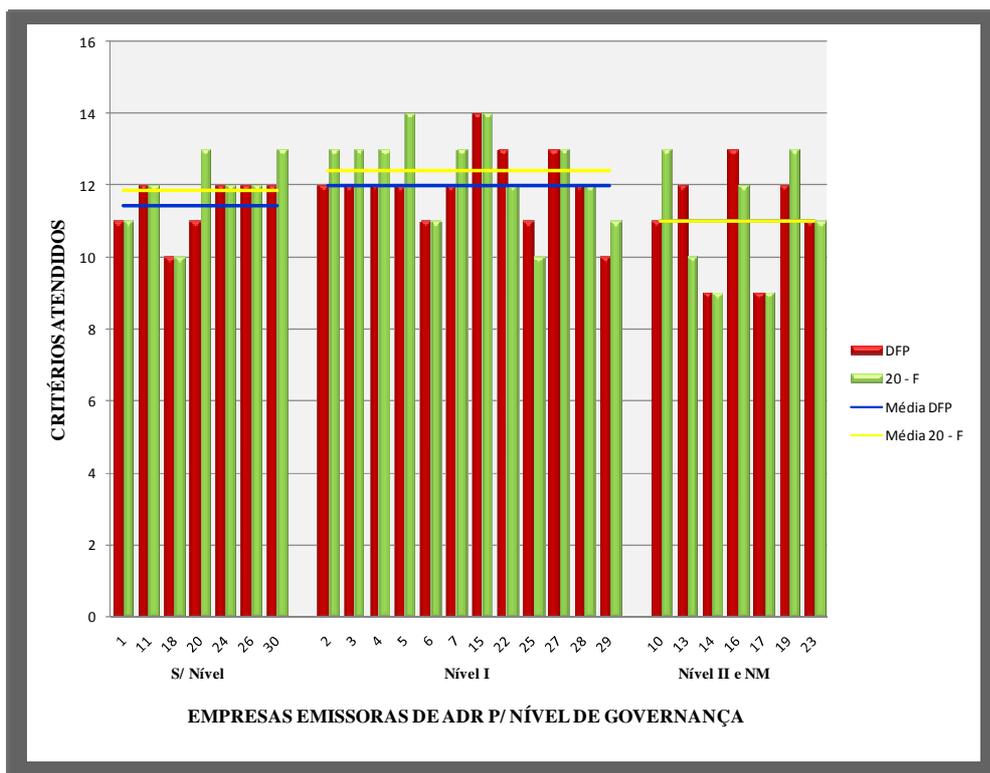
Ainda sobre 2007, os critérios de análise comuns não identificados nas empresas acima citadas referem-se a: a) critério (1) - posto que as companhias não apresentaram o montante dos derivativos no balanço (mesmo na apresentação reconciliada); b) critério (4) - pois afirmaram não adotar contabilidade de *hedge*; c) critério (5), pois não foi possível identificar os objetivos e estratégias no gerenciamento de riscos pelas companhias. Complementarmente, não foi possível identificar na empresa Nº. 23 - TAM, por exemplo, os seguintes critérios: a) a divulgação do valor de mercado/justo dos derivativos utilizados - critério (7); b) a metodologia específica utilizada na sua precificação - critério (8), muito embora a empresa alegue que em 2007 passou a adotar o valor de mercado/justo para registro contábil; c) as características quantitativas e qualitativas dos derivativos utilizados, mas apenas dois pontos quantitativos - critérios (9) e (10); d) o impacto dos derivativos no resultado - critério (13); e) e uma análise de sensibilidade ou cálculo do *Value-at-Risk (VaR)* para os derivativos.

Causa estranheza que o grupo selecionado com as empresas de nível II e NM tenha tido novamente um grau menor de informação contábil a respeito das operações com derivativos para 2007. Tal resultado foi puxado para baixo pelas empresas Nºs. 17, 23 e a Nº. 19 - OI – Tele Norte-Leste Participações. Aparentemente as características dos níveis de governança não foram determinantes na divulgação dos derivativos nos padrões contábeis americanos, segundo o que se apurou na análise dos formulários 20-F. Mesmo assim, a média dos critérios atendidos em 2007 é relativamente maior, quando comparados os gráficos das figuras II e III.

Por outro lado, chama a atenção que, para todas as empresas classificadas no nível I, foram identificadas não menos que 8 critérios observados em 2007. A média dos critérios atendidos foi acima das empresas sem classificação de nível de governança, da mesma forma que aconteceu na análise das DFP's. E, também, bem acima da média das empresas classificadas no nível II ou Novo Mercado.

Em 2008, apenas para 2 empresas não foi possível identificar mais do que 10 critérios observados e atendidos. Novamente aparecem as empresas Nº. 17 e 14, coerente com o levantamento efetuado para as demonstrações padronizadas arquivadas na CVM.

Colocando-se em uma mesma figura os resultados apurados para 2008, das análises efetuadas nas demonstrações para os dois mercados de capitais, vê-se que todas as empresas, além de elevarem o nível informativo, também o uniformizaram de tal maneira a não ter discrepâncias, neste sentido, para os usuários das demonstrações de ambos os países. É o que mostra a última figura abaixo.



Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

**Figura III – Comparativo 2008 DFP x 20-F**

Aparentemente as empresas atenderam os mesmos critérios, em média, tanto nas análises efetuadas na DFP's, quanto nos formulários 20-F. O grupo de empresas do Nível II e NM, apresentaram inclusive a mesma média estimada de critérios.

O próximo tópico analisa somente os critérios, por nível de governança. Em seguida realiza-se o teste de hipótese.

### 3.1.2 Quanto aos critérios de observação – por nível de governança

A tabela seguinte permite uma análise mais detalhada a respeito do atendimento dos critérios observados no exercício financeiro de 2007.

RELATÓRIOS POR NÍVEL DE GOVERNANÇA	CRITÉRIOS OBSERVADOS														%	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)		Atendido
Relatórios - DFP - Total	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	3	5	1	0	1	2	5	3	1	4	6	0	5	0	0	37%
NÍVEL I	4	5	3	0	6	2	9	6	3	9	9	4	9	1	0	42%
NÍVEL II e NM	2	7	3	1	3	5	4	2	3	4	7	2	5	0	0	49%
Sub-Total	9	17	7	1	10	9	18	11	7	17	22	6	19	1	0	42%
% Atendido	35%	65%	27%	4%	38%	35%	69%	42%	27%	65%	85%	23%	73%	4%	0	
Relatórios - 20-F	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	3	7	7	2	1	4	7	3	3	6	7	4	7	1	1	63%
NÍVEL I	9	11	12	1	6	5	12	7	4	10	12	12	12	3	3	69%
NÍVEL II e NM	3	7	7	1	3	4	4	2	4	5	7	6	5	0	0	59%
Sub-Total	15	25	26	4	10	13	23	12	11	21	26	22	24	4	4	65%
% Atendido	58%	96%	100%	15%	38%	50%	88%	46%	42%	81%	100%	85%	92%	15%	0	
Diferença (20-F - DFP)	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	0	2	6	2	0	2	2	0	2	2	1	4	2	1	1	27%
NÍVEL I	5	6	9	1	0	3	3	1	1	1	3	8	3	2	2	27%
NÍVEL II e NM	1	0	4	0	0	-1	0	0	1	1	0	4	0	0	0	10%
Sub-Total	6	8	19	3	0	4	5	1	4	4	4	16	5	3	3	23%
% Atendido	23%	31%	73%	12%	0%	15%	19%	4%	15%	15%	15%	62%	19%	12%	0	

Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

**Tabela IV – Critérios atendidos em 2007 por relatório financeiro e nível de governança**

Os critérios (4) e (14) estão em destaque pelo fato de terem sido apresentados pelo menor número de empresas, tanto nas demonstrações financeiras padronizadas (DFP's), quanto nos formulários 20-F. Talvez o motivo que melhor explique tal constatação resida no fato de que tais critérios envolvam um maior nível de complexidade para o seu cumprimento. Para a prática da contabilidade de *hedge*, por exemplo, seria necessário que a empresa reunisse um determinado conjunto de documentações para atender às exigências do USGAAP, mas que em nada agregariam aos controles contábeis brasileiros. Uma análise custo x benefício. Isso seria, no mínimo, um desincentivo à adoção do *hedge accounting*.

Quanto à análise de sensibilidade ou cálculo de risco especificamente dos derivativos, não sendo um item obrigatório de divulgação nas normas brasileiras de 2007, e não constando nas exigências de divulgação americana, não há incentivos para sua divulgação. Principalmente por ser um item que demanda algum conhecimento específico para sua elaboração, envolvendo dedicação de recursos para tanto. Grande parte das análises de sensibilidade observadas nos formulários 20-F, por seu lado, giravam em torno das análises quantitativas dos riscos de câmbio e taxas de juros, de acordo com o *release* N°. 33-7386 (SEC, 1997) que suportaram as respostas ao critério (12).

Enquanto nos 20-F's aproximadamente 85% das empresas atenderam às exigências do critério (12), nas DFP's apenas 23% conseguiram expor as características quantitativas dos seus riscos. Relembre-se que, por este critério, o analista deveria ter uma idéia do montante da exposição cambial, das taxas de juros nacional/internacional (flutuante ou fixa), da indexação e análise de sensibilidade do impacto no resultado. A Telemig celular apresentou da seguinte forma sua análise quantitativa a respeito dos riscos de taxa de juros, de acordo com o 20-F, exercício 2007:

A perda potencial em ganhos para nós em um ano que resultaria de uma variação hipotética, instantânea e desfavorável de 100 pontos-base nas taxas de juros aplicáveis aos ativos e passivos financeiros de 31 de dezembro de 2007 seria aproximadamente de R\$1,9 milhões para passivo e instrumentos de swap e R\$7,3 milhões para as aplicações. (Tradução do autor)

Por outro lado, o critério (11), o qual traria informações qualitativas sobre os riscos envolvidos nos negócios das empresas, foi atendido quase que amplamente nas DFP's (100% nos formulários 20-F). Praticamente todas as empresas apresentavam um quadro sobre instrumentos financeiros e riscos ou gestão de riscos. A VIVO descreveu assim o seu risco de crédito na DFP de 2007, nota explicativa 28, p. 90:

Risco de Crédito: decorre de eventual dificuldade de cobrança dos valores dos serviços de telecomunicações prestados a seus clientes e das vendas de aparelhos para a rede de distribuidores, bem como do risco relativo a aplicações financeiras e valores a receber de operações de “swap”.

Além dos critérios (4), (12) e (14) já citados, foram pouco observados os critérios (1), (3), (5), (6), (8) e (9). Destes, os mais relevantes para analistas e investidores seriam os critérios:

- a) (3) - pelo registro contábil do valor justo ou de mercado dos derivativos, fazendo refletir nas demonstrações contábeis o impacto econômico-financeiro;
- b) (6) - por trazer registrado nas demonstrações contábeis, documento oficial das empresas e de informação pública, a política de uso dos derivativos. Se para fins de proteção ou gerenciamento de caixa;
- c) (8) - que embasa ou explica o valor justo ou de mercado, quando registrado pelas empresas;
- d) e (9), principalmente. Com os dados qualitativos dos derivativos o usuário das informações contábeis saberia com mais detalhes, que tipo de proteção ou especulação estaria sendo praticada pela companhia, inclusive os riscos associados às operações.

Enquanto que, no cômputo geral, as empresas atenderam, em média, 65% dos critérios observados nos formulários arquivados na SEC; na análise das DFP's, foram apenas 42%. Na última faixa da tabela percebe-se a diferença de critérios atendidos entre as informações arquivadas na CVM e na SEC. Houve, na média, uma diferença de 23% dos critérios atendidos nos 20-F's, mas não atendidos das demonstrações padronizadas brasileiras.

Quando observamos 2008, apresentado na tabela V abaixo, percebe-se que tudo muda de figura. Em média, 83% a 85% dos critérios observados foram atendidos nas demonstrações padronizadas brasileiras e formulários contábeis americanos (20-F), respectivamente.

RELATÓRIOS POR NÍVEL DE GOVERNANÇA	CRITÉRIOS OBSERVADOS														% Atendido	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)		
Relatórios - DFP	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	5	7	7	4	3	7	7	7	7	7	5	0	7	7	7	82%
NÍVEL I	8	12	12	5	9	11	12	12	12	12	11	6	10	12	12	86%
NÍVEL II e NM	2	7	7	2	4	7	7	4	7	7	7	3	6	7	7	79%
<b>Sub-Total</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>83%</b>
<b>% Atendido</b>	<b>58%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>42%</b>	<b>62%</b>	<b>96%</b>	<b>100%</b>	<b>88%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>88%</b>	<b>35%</b>	<b>88%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Relatórios - 20-F	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	4	7	7	4	3	7	7	7	7	7	7	4	7	5	5	85%
NÍVEL I	10	12	12	4	9	11	12	12	12	12	12	11	11	9	9	89%
NÍVEL II e NM	3	7	7	2	3	6	7	5	6	7	7	6	7	4	4	79%
<b>Sub-Total</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>85%</b>
<b>% Atendido</b>	<b>65%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>38%</b>	<b>58%</b>	<b>92%</b>	<b>100%</b>	<b>92%</b>	<b>96%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>81%</b>	<b>96%</b>	<b>69%</b>	<b>69%</b>	<b>69%</b>
Diferença (20-F - DFP)	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	100%
N/A	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	4	0	-2	-2	3%
NÍVEL I	2	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	1	5	1	-3	-3	3%
NÍVEL II e NM	1	0	0	0	-1	-1	0	1	-1	0	0	3	1	-3	-3	0%
<b>Sub-Total</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>2%</b>
<b>% Atendido</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-4%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>0%</b>	<b>12%</b>	<b>46%</b>	<b>8%</b>	<b>-31%</b>	<b>-31%</b>	<b>-31%</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor – Apêndice A

**Tabela V – Critérios atendidos em 2008 por relatório financeiro e nível de governança**

Os mesmos critérios em destaque na tabela IV, assim permanecem na tabela V, para efeitos comparativos. O critério (4), aparentemente obedecendo à explicação dada parágrafos anteriores pela baixa presença observada em 2007, surge em quase 40% das demonstrações arquivadas na CVM e na SEC. Como agora existe previsão normativa também no Brasil para adoção da contabilidade de *hedge*, algumas empresas encontraram incentivos para tanto.

O critério (14), por sua vez, foi observado em 100% das demonstrações brasileiras, e em 69% das demonstrações apresentadas ao mercado de capitais americano. O que causa alguma estranheza, posto que o SFAS 161 (FASB, 2008) traz exigências convergentes com as normas internacionais e o CPC 14 (CPC, 2008).

Critérios menos observados e atendidos foram os critérios (1) e (5), em ambas as demonstrações, e novamente o critério (12). Mas cabe aqui uma observação: esta pesquisa

encontra-se no ponto da virada das normas contábeis brasileiras, tendo o CPC 14 (CPC, 2008) como uma adoção inicial da divulgação e evidenciação dos derivativos. É provável que as demonstrações a serem apresentadas *a posteriori*, obedecendo aos novos pronunciamentos do CPC sobre derivativos, venham a corrigir isso.

Os resultados até aqui apresentados, tanto em relação às empresas, quanto aos critérios de análise, comprovam plausivelmente que as normas convergentes aos padrões contábeis do IASB, aplicadas em ambos os mercados de capitais, sanou a assimetria de informação até então existente. No entanto, para mesmo corroborar essa conclusão, coloca-se como último item sobre resultados da pesquisa logo abaixo, o resultado do teste estatístico *t* de Student para diferença de médias.

### 3.2 ANÁLISE INFERENCIAL – TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Apresenta-se inicialmente os resultados do teste estatístico, conforme pode ser visto na tabela VI abaixo, de apuração das condições de normalidade das séries levantadas com a observação dos critérios atendidos nos relatórios DFP e 20-F das empresas, para os anos de 2007 e 2008.

<b>TESTE DE NORMALIDADE DE SHAPIRO WILK</b>					
<b>Relatórios financeiros</b>	<b>Estatística</b>	<b>Graus de liberdade</b>	<b>Significância</b>	<b>Nível de <math>\alpha</math></b>	<b>Rejeita <math>H_0</math></b>
DFP (2007)	0,904	26	<u>0,019</u>	0,05	Sim
DFP (2008)	0,901	26	<u>0,016</u>	0,05	Sim
20-F (2007)	0,952	26	<u>0,261</u>	0,05	Não
20-F (2008)	0,906	26	0,021	0,05	Sim

Fonte: Tabela elaborada pelo autor (conf. output do SPSS).

**Tabela VI – Resultados Estatísticos do Teste de Shapiro-Wilk para a Normalidade**

Este teste avalia o ajustamento das séries a uma distribuição normal, sendo recomendado para amostras de pequeno tamanho. Ele mede estatisticamente a distância de dados posicionados simetricamente em torno de um valor médio (DE SÁ, 2007).

Estabelecendo-se a hipótese nula como sendo o de adequado ajustamento à normalidade, pode-se perceber pela tabela VI da página anterior, que apenas a série de critérios atendidos observados nos formulários 20-F de 2007 estaria dentro das condições de aplicação de um teste paramétrico. As demais séries entram na área de rejeição de 5% ( $\alpha$ ) e, portanto, não podem ser considerados pertencentes a uma distribuição normal.

Assim, dada a rejeição às condições de normalidade, aplicou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney (WMW). Este teste, por sua vez, avalia se duas amostras independentes pertencem a uma mesma população, com mesma distribuição, sendo recomendado para amostras de pequeno tamanho (DE SÁ, 2007). E ao pertencerem a uma mesma distribuição, apresentariam, por exemplo, a mesma média de observações (uma característica estatística).

TESTE DE WILCOXON-MANN-WHITNEY - RESULTADOS ESTATÍSTICOS APURADOS									
Exercício	Mann-	Wilcoxon	Z	Asymp. Sig.	Rejeita $H_0$	Ranks - DFP		Ranks - 20-F	
	Whitney U	W		(2-tailed)		Média	Soma	Média	Soma
2007	107,500	458,500	-4,252	0,000	Sim	17,63	458,50	35,37	919,50
2008	278,500	629,500	-1,124	0,261	Não	24,21	629,50	28,79	748,50

Fonte: Tabela elaborada pelo autor (conf. output do SPSS).

**Tabela VII – Resultados Estatísticos do Teste de WMW para DFP x 20-F**

O teste não paramétrico, conforme pode se observar na tabela VII acima, rejeita a igualdade de distribuição entre as séries de critérios atendidos observados nos relatórios financeiros DFP e 20-F para o ano 2007. Portanto, para aquele exercício, é possível atestar estatisticamente a desigualdade informacional das empresas para os mercados de capitais. Fato este que não se repete para o exercício seguinte: 2008.

O exercício de 2008 não rejeita a hipótese nula de igualdade de distribuição entre as séries observadas de DFP e 20-F. Assim, é razoável concluir que, dada a aplicação das novas normas para reconhecimento, divulgação e evidenciação dos derivativos, a assimetria de informações é praticamente eliminada neste último ano.

<b>TESTE DE WILCOXON-MANN-WHITNEY - RESULTADOS ESTATÍSTICOS APURADOS</b>										
Nível de Governança - Exercício	Mann- Whitney U	Wilcoxon		Asymp. Sig. (2-tailed)	Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	Rejeita H <sub>0</sub>	Ranks - DFP		Ranks - 20-F	
		W	Z				Média	Soma	Média	Soma
Sem nível - 2007	2,500	30,500	-2,827	0,005	0,002	Sim	4,36	30,50	10,64	74,50
Sem nível - 2008	17,500	45,500	-0,962	0,336	0,338	Não	6,50	45,50	8,50	59,50
Nível I - 2007	16,000	94,000	-3,625	0,001	0,001	Sim	7,83	94,00	17,17	206,00
Nível I - 2008	54,500	132,500	-1,046	0,295	0,319	Não	11,04	132,50	13,96	167,50
Nível II e NM - 2007	15,500	43,500	-1,160	0,246	0,259	Não	6,21	43,50	8,79	61,50
Nível II e NM - 2008	24,000	52,000	-0,065	0,948	1,000	Não	7,43	7,57	52,00	53,00

Fonte: Tabela elaborada pelo autor (conf. output do SPSS).

**Tabela VIII – Resultados Estatísticos do Teste de WMW para DFP x 20-F por Governança**

Ao se subdividir as séries por nível de governança, tem-se, conforme pode ser visto na tabela VIII acima, a não rejeição a H<sub>0</sub> para o grupo de empresas classificadas nos níveis II e Novo Mercado (NM), relativo ao exercício de 2007. Chama a atenção por ser um resultado diferenciado em relação aos demais níveis para o mesmo ano; embora não deixe de ser coerente. Afinal, as informações apresentadas ao mercado brasileiro deveriam ser, em tese, as mesmas apresentadas ao mercado americano desde sempre. Assim, ao que parece, as empresas agrupadas no nível II e NM teriam apresentado, na média, o mesmo grau de informação para ambos os mercados de capitais.

Os demais níveis, ainda referente a 2007, são rejeitados, significando que os relatórios financeiros dessas empresas informavam desigualmente os mercados de capitais. No entanto, para o ano seguinte, 2008, o teste estatístico atesta que, para todos os níveis de governança, não há rejeição à hipótese nula. Dessa forma, corrobora-se estatisticamente que, para este último ano, as médias populacionais dos critérios atendidos são iguais para todas as empresas.

#### 4 CONCLUSÃO

Pelo referencial teórico este trabalho pretendeu dar ciência do processo internacional de convergência das normas contábeis locais para aquelas emanadas do IASB. Afirmou-se, por exemplo, que estas normas, por exigirem um maior nível de detalhamento das informações financeiras, impõem-se como um padrão contábil de alta qualidade, trazendo segurança e confiabilidade aos *stakeholders* das empresas que as adotam.

Pôde se constatar que a convergência das normas pelo menos acabou por contribuir com a minimização da assimetria de informação existente nas relações presentes entre administradores, acionistas e investidores. Trata-se da denominada teoria da agência: quando o retorno esperado do agente principal depende da ação de um segundo ator econômico, o sujeito passivo, o qual detém conhecimento ou informação de valor para o primeiro ator (PINHO; VASCONCELLOS, 1999).

É razoável afirmar que o maior grau de detalhamento demandado pelas normas IFRS reduz significativamente essa falha econômica de mercado, reduzindo, por conseguinte, o custo de oportunidade das empresas. Além disso, ressalte-se o fato da padronização das normas contábeis nos mercados internacionais permitir, a usuários de diferentes regiões, o acesso ao mesmo nível de informações.

Também foi visto que a evidenciação e a divulgação das informações contábeis empresariais devem conter os dados necessários para uma perfeita interpretação econômico-financeira das companhias, sendo um compromisso inalienável da contabilidade. Que, sendo processos de informação importantes da ciência contábil, a evidenciação e a divulgação de informações financeiras têm sido fonte de vários estudos acadêmicos e foco de constantes melhorias nas práticas mais atuais da governança corporativa. Explanou-se, inclusive, a respeito dos níveis de governança utilizados pela BOVESPA: nível I, II e Novo Mercado.

Tomou-se ciência das evidenciações e divulgações contábeis sobre instrumentos financeiros exigidas pelas normas brasileiras, as quais encontravam-se, até 2007, defasadas e pouco informativas, excetuando-se as circulares do Banco Central que normatizam especificamente a contabilização das instituições financeiras. Para as empresas não financeiras havia somente a obrigatoriedade da evidenciação e divulgação nas notas explicativas conforme a IN 235 (CVM, 1995), que vinha sendo, mesmo assim, parcialmente cumprida.

Foram apresentados artigos que comparavam as informações de empresas multinacionais divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos, e que comprovaram a assimetria de informação para diferentes grupos de investidores: brasileiros x internacionais. Para estes últimos, devido às exigências dos pronunciamentos contábeis do FASB, as divulgações eram mais detalhadas, com maior clareza e conteúdo nas informações. Diferentemente do que acontecia no Brasil, para os *stakeholders* brasileiros, reforçando a clara necessidade da convergência das normas locais de contabilidade para as normas internacionais, agora iniciado pela 11.638/07 (BRASIL, 2008).

O referencial teórico, por fim, resumiu os principais pontos da nova lei e, mais especificamente, do pronunciamento técnico CPC 14 (CPC, 2008), quanto às necessidades de

reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros, bem como os principais pontos da normatização norte-americana. Para isso, um quadro comparativo entre as normas americanas e internacionais foi apresentado.

Todo este embasamento teórico serviu para se colocar a questão central da pesquisa: **com a adoção do CPC 14 em 2008, a evidenciação contábil dos instrumentos financeiros derivativos das empresas não financeiras fez nivelar as informações prestadas à CVM ao patamar das exigidas e prestadas à SEC?**

Para responder a essa pergunta, adotou-se uma pesquisa quali-quantitativa e documental, com uso da técnica de análise de conteúdo e uma população formada por 26 empresas brasileiras emissoras de ADR que obrigatoriamente arquivaram suas demonstrações contábeis, para os exercícios findos em dezembro de 2007 e 2008, na SEC e na CVM. O objetivo foi atestar, com a convergência das normas contábeis locais para os padrões do IASB na atual realidade contábil brasileira, a eliminação da assimetria de informação até então verificável entre os mercados de capitais. Para tanto, sobre os dados levantados pela pesquisa, conforme a resposta dada a 14 critérios dicotômicos investigados, foram aplicadas técnicas estatísticas descritiva e inferencial para análise dos resultados.

De acordo com os resultados apresentados, pôde-se comprovar que as demonstrações dos derivativos no Brasil melhoraram o nível de informação em relação às prestadas ao mercado de capitais americano. Inicialmente apresentou-se um gráfico comparativo das DFP's arquivadas na CVM, separadas por grupo de nível de governança (Figura II). Uma análise do gráfico permitiu concluir a melhora das informações prestadas para 2008, com a elevação da média dos critérios atendidos para cada grupo. Em 2007, por exemplo, observou-se não mais do que 4 critérios atendidos para 11 empresas, das 26 analisadas, e uma média geral de 6

critérios. No exercício seguinte, apenas em duas observou-se o mínimo de 9 critérios atendidos. Nas demais empresas, observou-se não menos do que 10 critérios atendidos. A média geral para este último exercício foi de 11 critérios.

A figura III seguinte trouxe o mesmo comparativo para os formulários 20-F apresentados à SEC. Visualmente já foi possível notar uma maior média de critérios atendidos em 2007, se comparados à figura II das DFP's. Neste exercício, apenas em três empresas não foi possível identificar mais do que 8 critérios atendidos, tendo sido, a média geral, de 9 critérios. Em 2008, a média de critérios atendidos elevou-se a 12.

Se, por nível de governança, observou-se em 2007 uma elevação crescente de critérios atendidos para as DFP's (das empresas sem classificação de nível para as de nível II e Novo Mercado), o mesmo não se notou para os formulários 20-F. Na análise destes relatórios, as empresas de nível I e não classificadas em qualquer nível tiveram uma média de critérios atendidos maior que as de nível II e Novo Mercado. Quanto a 2008, não se notou maiores diferenças de critérios atendidos entre os níveis de governança, tanto para as DFP's, quanto para os 20-F's; sendo que, no último gráfico comparativo entre os relatórios financeiros para este exercício (figura IV), foi possível notar, na média, uma razoável igualdade de critérios atendidos.

Na análise focada sobre os critérios observados, foi possível notar que o percentual médio de critérios atendidos nos formulários 20-F, relativo a 2007, foi 25 pontos percentuais maior que as DFP's: 65% contra 42%, respectivamente, conforme demonstrado na tabela IV. Os critérios (4), que trata da adoção da contabilidade de *hedge*, e (14), que trata da divulgação de análise de cenários ou do *Value-at-Risk* referente ao impacto dos derivativos no resultado, foram os menos observados em ambos os relatórios financeiros.

Entretanto, para 2008, percebeu-se a elevação do percentual médio dos critérios atendidos observados nas 26 empresas, para os relatórios financeiros analisados: 83% para as DFP's e 85% para os formulários 20-F, conforme demonstrado na tabela V. E muito embora o critério (14) tenha sido atendido em 100% das DFP's e 69% dos 20-F's, o critério (4) continuou tendo pouca presença nas análises, talvez por uma possível complexidade que envolve a adoção do *hedge accounting*. Para os demais critérios, em sua maioria, foi possível observar particularmente a convergência do atendimento dos critérios de observação referentes à evidenciação e divulgação dos instrumentos financeiros derivativos.

Por fim, procedeu-se ao teste estatístico não paramétrico de Wilcoxon-Mann-Whitney com a principal finalidade de corroborar a análise estatística descritiva inicialmente feita, com o intuito de atestar a eliminação da assimetria informacional entre os mercados de capitais quanto à divulgação das informações sobre derivativos. As séries de dados de critérios atendidos observados nos relatórios analisados foram testados para o ano de 2007 e para o ano 2008, respectivamente.

Estatisticamente foi possível comprovar que, enquanto as séries geradas pelas DFP's e pelos 20-F's, referentes a 2007, não pertenciam a uma mesma distribuição ou população, não se observou o mesmo para 2008. Ao contrário, o teste estatístico permitiu concluir pela igualdade da distribuição das séries geradas pelas DFP's e 20-F's, sugerindo uma igualdade estatística na média dos critérios atendidos observados em ambos os relatórios e, por conseguinte, pela eliminação da assimetria.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKERLOF, G. “The market for ‘lemons’: quality uncertainty and the market mechanism”. **Quarterly Journal of Economics**, p. 488-500, agosto/1970.

ALMEIDA, J. C. G.; SCALZER, R. S. e COSTA, F. M. “Níveis Diferenciado de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas Na Bovespa”. *In: Anais 3º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*, 2006.

ALVES, Luiz C. O.; MOREIRA, Claudio F. P.; SILVA, Anderson S.; CORRÊA, Marcos G.; MARQUES, José A. V. da C.. Utilização e Disclosure de Derivativos em um Período de Depreciação Cambial: uma Análise das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro Listadas na Bovespa. *In: XXXII ANAIS DO ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 2008, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

AMBEV – Companhia de Bebidas das Américas. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov) .

ANTUNES, Gustavo A.; COSTA, Fábio M.. GOVERNANÇA E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: uma Investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança da BOVESPA. *In: XXXI ANAIS DO ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 2007, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. CD-ROM.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 3ª. ed. Lisboa: edições 70, 2004.

BRASIL. **Lei das Sociedades por Ações**: lei Nº. 6.404/76, de 15/12/1976, com as alterações da Lei Nº. 11.638, de 28/12/2007. São Paulo: Atlas, 2008.

\_\_\_\_\_. **Circular nº. 3.068**, de 7 de dezembro de 2001. Banco Central do Brasil. Brasília, DF, 2001.

\_\_\_\_\_. **Circular nº. 3.082**, de 30 de janeiro de 2002. Banco Central do Brasil. Brasília, DF, 2002.

\_\_\_\_\_. **Comunicado nº. 14.259**, de 9 de março de 2006. Banco Central do Brasil. Brasília, DF, 2006.

BRASIL TELECOM S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006.

CANÇADO, Patrícia; FRIEDLANDER, David. Prejuízo com derivativos já é de US\$ 30 bi. **O Estado de São Paulo**. São Paulo, ano 130, p. B4, 08/03/2009.

CAPELLETTO, Lucio R.; OLIVEIRA, Jaildo L.; CARVALHO, L. Nelson. Aspectos do Hedge Accounting não Implementados no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 42, n. 4, p. 511-513, out./nov./dez. 2007.

CAIRNS, David. The Use of Fair Value. **Accounting in Europe**, London, vol. 3, p. 5-22, 2006.

CARDOSO, R. L.; RICCIO, É. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; MANTOVANI, F. A evolução recente da transparência dos fatores de risco nas informações contábeis: uma análise de empresas brasileiras de telecomunicações. *In: XXVII ANAIS DO ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 2003, Atibaia. Atibaia: ANPAD 2003, CD-ROM.

CARVALHO, F. A. *et al.* Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 4., 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

CHALMERS, K.; GODFREY, M. J. Reputation cost: the impetus for voluntary derivative instrument reporting. **Accounting, Organization and Society** 29, 95-125, 2004.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em Administração**. 2ª. ed.. São Paulo: Bookman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Instrução normativa 235**, de 23 de março de 1995.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP Nº. 01**, de 03 de janeiro de 1996.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 14**, de 17 de dezembro de 2008. Brasília, DF, 2008.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução 750**, de 29 de dezembro de 1993. Brasília, DF, 1993.

\_\_\_\_\_. **Resolução 1055**, de 7 de outubro de 2005. Brasília, DF, 2005.

CSN – Companhia Siderúrgica Nacional S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov) .

DARÓS, Leandro L.; 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: Anais do 7º. Congresso USP de Contabilidade e Finanças. São Paulo*. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007.

DARÓS, Leandro L. **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**

**Depository Receipts – ADRs.** Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, 2006.

DARÓS, Leandro L; BORBA, José A.; MACEDO Jr., Jurandir S.. Verificação do cumprimento das normas sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis das empresas auditadas pelas *Big Four*. In: **ANAIS do VII Congresso USP de Contabilidade e Finanças**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. In: **XXVIII ANAIS ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD**, 2004, Curitiba. Curitiba: ANPAD 2004, CDROM.

DA SILVA, Raimundo N. S.; COELHO, Paulo S. Um Estudo Exploratório sobre as Metodologias Empregadas em Pesquisas na Área de Contabilidade no ENANPAD. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, ano 04, vol. 1, nº. 8, Jul/Dez 2007, p. 137-159.

DASKE, Holger; GEBHARDT, Günther. International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality. **Abacus**, The University of Sydney, Vol. 42, Nº.s. 3/4, 2006.

DE SÁ, Joaquim P. M.. **Applied Statistics** - Using SPSS, STATISTICA, MATLAB and R. 1ª. ed. New York: Springer Berlin Heidelberg, 2007.

DIAS, Adriana M.; CALDARELLI, Carlos A.. **A Lei 11.638 Uma Revolução na Contabilidade das Empresas**. 1. Ed. São Paulo: Trevisan editora universitária, 2008.

GOLDBERG, Stephen R; TRITSCHLER, Charles A.; GODWIN, Joseph H.. Financial Reporting for Foreign Exchange Derivatives. **Accounting Horizons**, American Accounting Association, vol. 9, Nº.. 2, p 1-16, June 1995.

ERNST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ERNST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FASB – Statement of Financial Accounting Standards – **SFAS 107 – Disclosures about Fair Value of Financial Instruments** – December/1991.

FASB – Statement of Financial Accounting Standards – **SFAS 133 – Accounting for derivatives instruments and Hedging activities** – June/1998.

FASB – Statement of Financial Accounting Standards – **SFAS 161 – Disclosures about Derivatives Instruments and Hedging Activities** – March/2008.

FERRAZ, Marcelo. Utilização de Derivativos Exóticos no Gerenciamento de Risco em Empresas. In: DUARTE Jr., Antônio M.; VARGA, Gyorgy. **Gestão de Riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003.

FIGUEIREDO, Antônio M. de; SOUZA, Soraia R. G. de. **Projetos, Monografias, Dissertações e Teses: Da Redação Científica à Apresentação do Texto Final**. 2ª. Ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 15ª Ed. 3ª Reimp. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GOL Linhas Aéreas Inteligentes S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

HENDRIKSEN, Edson S.; VAN BREDA, Michael. **Teoria da Contabilidade**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HULL, John. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. 2. ed. São Paulo: BM&F, 1996.

IASC – International Accounting Standard – **IAS 32 – Financial Instruments: Presentation** – June/1995.

IASC – International Accounting Standard – **IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and measurement** – March/1999.

IASB – International Financial Reporting Standard – **IFRS 7 – Financial Instruments: Diclosures** – August/2005.

ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F. Empirical managerial accounting research: Are we just describing management consulting practice? **The European Accounting Review**, 11(4), p. 787-794, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R.. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades**. 7ª. ed. - 4ª. reimp.. São Paulo: Atlas, 2008.

JENSEN, Michael C. e MECKLING, William H.. “The theory of firm: managerial behavior, agency costs and owernship structure”. **Journal of Financial Economics**, p. 305-360, out./ 1976.

JORION, Philippe. **Value at Risk: A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado**. São Paulo: BM&F, 1998.

KPMG. **IFRS compared to U.S. GAAP: An overview**. May, 2008. Disponível em: <[https://www.in.kpmg.com/securedata/ifrs\\_Institute/Files/IFRSVsUSGAAP.pdf](https://www.in.kpmg.com/securedata/ifrs_Institute/Files/IFRSVsUSGAAP.pdf)>

KRONBAUER, Clovis A.. A evidenciação do uso de derivativos como instrumento de redução do risco de exposição cambial: um estudo de caso na Gerdau S/A. *In: ANAIS da IX Convenção de Contabilidade do Rio de Grande do Sul*. Gramado, Rio Grande do Sul, 13 a 15 de agosto de 2003. Disponível em <http://www.ccontabeis.com.br/conv/t08.pdf>

LAPPONI, J. Carlos. **Estatística usando Excel 5 e 7**. 1. ed. São Paulo: Lapponi, 1997.

LIMA, Iran S.; LOPES, Alessandro B.. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos**. 2ª. ed. São Paulo: Thompson Pioneira, 2003.

LEMES, Sirlei; SILVA, Miriã G. A experiência de empresas brasileiras na adoção das IFRS. **Contabilidade Vista & Revista**, UFMG, Belo Horizonte, v. 18, n. 3, p. 37-58, jul./set. 2007.

LEVINE, David; STEPHAN, David; BERENSON, Mark L.. **Estatística: teoria e aplicação usando Microsoft Excel em Português**. 1ª. ed. São Paulo: LTC, 2000.

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil: fundamentos e práticas**. 2. ed. São Paulo: BM&F, 1998.

LOPES, Alessandro B. e LIMA, Iran S.. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1998.

LOPES, Tatiana. **A Evidenciação das Informações Tributárias pelas Instituições Financeiras em Face da Convergência para as Normas Internacionais**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, 2008.

LOPES, Patricia T.; RODRIGUES, Lúcia L.. Accounting for Financial Instruments: A Comparison of European Companies' Practices with IAS 32 and IAS 39. **Working Papers (FEP)**. Universidade do Porto, Mar 2007, issue 144, p. 2-26.

LUFT, J.; SHIELDS, M. D.. Zimmerman's contentious conjectures: Describing the present and prescribing the future of empirical management accounting research. **The European Accounting Review**, 11(4): 795-803, 2002.

LUKKA, K.; MOURITSEN, J.. Homogeneity or heterogeneity of research in management accounting? **The European Accounting Review**, 11(4): 805-811, 2002.

MACEDO, Marcelo A. da S.; FONTES, Patrícia V. da S.. Análise do Comportamento Decisório de Analistas Contábil-Financeiros: um estudo com base na Teoria da Racionalidade Limitada. In: **XXXII ANAIS DO ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD**, 2008, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

MAROCO, João. **Análise Estatística com Utilização do SPSS**. 2ª. ed. revista e atualizada Lisboa: Sílabo, 2003.

MARION, José C. **Contabilidade Empresarial**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MOREIRA, Carolina A. S.; NIYAMA, Jorge K.; SANTANA, Claudio M.. Avaliação do nível de evidenciação contábil de operações com derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR. In: **Anais do 6º. Congresso USP de Contabilidade e Finanças**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2006.

MOROZINI, João F. ; GUTH, Sergio C. ; THEODORO, Aldecir J. ; PINTO, Marcos M. ; NETO, José L. De C.. Um estudo comparativo das normas nacionais e internacionais sobre derivativos. **Revista Capital Científico**, Guarapuava, v. 2, n. 1, p. 27-45, jan./dez. 2004.

NET Serviços de Comunicação S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

NYIAMA, Jorge K. **Contabilidade Internacional**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, Alexandre M. S. de; FARIA, Anderson de O.; OLIVEIRA, Luis M. de; ALVES, Paulo S. L. de G.. **Contabilidade Internacional: Gestão de Riscos, Governança Corporativa, Contabilização de Derivativos**. São Paulo: Atlas, 2008.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 5. ed. São Paulo: Prentice-Hall, 2002. 711 p.

PONTE, Vera M. R.; OLIVEIRA, Marcelle C.; MOURA, Héber; DO CARMO, Renata C. de A.. Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 50-62, set./dez. 2007.

PINHO, Diva B.; VASCONCELLOS, Marcos A. S. (Orgs.). **Manual de Economia da Equipe de Professores da USP**. 3ª Ed., 3ª. Tiragem. São Paulo: Editora SARAIVA, 1999.

ROESCH, Sylvia M. A.. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração**. 3ª. ed.. São Paulo: ATLAS, 2005.

RABELO, Flávio e SILVEIRA, José M. Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras". **Texto para Discussão**, n. 77, IE/UNICAMP, Campinas, jul. 1999.

RAGHAVAN, Kamala R.. Global Accounting Convergence and U.S. Financial Institutions. **Bank Accounting & Finance**, EUA, v. 22, issue 22, p. 14-20, Feb-2009.

ROSSI Jr., José L. A utilização de derivativos agrega valor à firma? Um estudo do caso brasileiro. **Revista de Administração de Empresas** [online], São Paulo, v. 48, n. 4, p. 94-106, 2008.

SADIA S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008 e em 31/12/2007.

SEC - Securities and Exchange Commission. **Disclosure of accounting policies for derivative financial instruments and derivative commodity instruments and disclosure of quantitative and qualitative information about market risk inherent in derivative financial instruments, other financial instruments, and derivative commodity instruments**. Releases N°. 33-7386. Disponível em: <<http://www.sec.gov/rules/final/33-7386.txt>>. Acesso em 31/01/2010.

SHLEIFER, A. e VISHNY, R. “A survey of corporate governance”. **The Journal of Finance**, v.52, Nº. 2, p.737-783, junho/1997.

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN Jr., N. J.. **Estatística Não-Paramétrica para Ciências do Comportamento**. 2ª. ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

SILVA, Franklin C. C.; ALBUQUERQUE, Kátia S. L. de S.; GOMES, Sonia M. Da S.. Discussão sobre a Controvérsia do Paradigma Econômico na Pesquisa Empírica em Contabilidade Gerencial. **Contabilidade Vista & Revista**, UFMG, Belo Horizonte, v. 20, n. 4, p. 87-107, out./dez. 2009.

TAM S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

TELEMIG Celular Participações S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

VIVO Participações S/A. Demonstrações financeiras consolidadas publicadas em 2009 e 2008 referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2008, 31/12/2007 e 31/12/2006. Acesso disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) e [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

WEFFORT, Elionor F. J.. **O Brasil e a harmonização Contábil Internacional**: Influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado. São Paulo: Atlas, 2005.

ZIMMERMAN, J. L. Conjectures regarding Empirical Managerial Accounting Research. **Journal of Accounting and Economics**, p. (32): 411-427, 2001.



# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)