

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
EAESP - ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO
MPA – MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Dissertação

**Evidenciação dos Instrumentos Financeiros Derivativos: Uma análise crítica
sobre Hedge Accounting**

Alexandre Macedo de Angelo

**São Paulo
Outubro/2010**

Orientador: Prof. Arthur Ridolfo Neto

Livros Grátis

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

Milhares de livros grátis para download.

ALEXANDRE MACEDO DE ANGELO

**EVIDENCIAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS:
UMA ANÁLISE CRÍTICA SOBRE HEDGE ACCOUNTING**

Dissertação apresentada à Escola de
Administração de Empresas da Fundação
Getúlio Vargas.

Campo do Conhecimento: Mercados
Financeiros e Finanças Corporativas

Orientador:
Prof. Dr. Arthur Ridolfo Neto

Angelo, Alexandre Macedo de.

Evidenciação dos Instrumentos Financeiros Derivativos: Uma análise crítica sobre Hedge Accounting/ Alexandre Macedo de Angelo - 2010.
91 f.

Orientador: Artur Ridolfo Neto.

Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Derivativos (Finanças). 2. Hedging (Finanças) – Contabilidade. 3. Derivativos (Finanças) - Contabilidade. I. Ridolfo Neto, Arthur. II. Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 336.763

ALEXANDRE MACEDO DE ANGELO

Evidenciação dos Instrumentos Financeiros Derivativos: Uma análise crítica sobre
Hedge Accounting

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Campo de Conhecimento:
Contabilidade, Finanças e Controle

Data de aprovação:

____/____/____

Banca Examinadora:

Prof. Arthur Ridolfo Neto (Orientador)
FGV – EAESP

Prof. Edilene Santana Santos
FGV – EAESP

Prof. Joaniília Neide de Sales CIA
FEA – USP

Dedico esse trabalho ao meu pai, por me permitir realizar um sonho. A minha irmã pelo auxílio e paciência. E a minha esposa e filho, pelo apoio incondicional em toda trajetória do meu mestrado.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Luiz e Terezinha, pelo exemplo de dedicação e determinação, que me forneceram a base moral para eu me tornar o homem que sou hoje. Principalmente ao meu pai por tornar esse curso possível.

À minha irmã Marina, por me auxiliar nessa jornada com suas contribuições e cooperações prestadas.

À minha esposa Dinalva, que compreendeu o momento de ausência pela dedicação ao curso e me deu forças para seguir estudando. Ao Rafael, nosso filho, que teve que pacientemente esperar o final dessa jornada.

Ao Professor Arthur Ridolfo Neto, pelo apoio e orientação do trabalho, pelas valiosas contribuições e recomendações para qualificação da dissertação.

Aos membros da banca, professoras: Edilene Santana Santos e Joanelia Neide de Sales CIA, pelas contribuições e orientações prestadas.

A toda turma do MPA 2008, pela amizade e determinação, que foram se desenvolvendo por todo o curso.

A todos aqueles que direta ou indiretamente contribuíram para a realização dessa pesquisa.

Resumo: Esse estudo de natureza qualitativa, busca por meio de uma pesquisa exploratória e descritiva analisar se as divulgações nas notas explicativas dos instrumentos financeiros derivativos contabilizados pela metodologia do *hedge accounting*, efetuados em 2009 pelas empresas brasileiras não financeiras listadas na BM&FBOVESPA atendem a lista de exigências de divulgação do IFRS 7. A relevância desse estudo se deve a dois fatores. O primeiro fator é que a utilização de instrumentos financeiros derivativos tem se tornado cada vez mais comum no mercado mundial e brasileiro, devido a seu grande desenvolvimento e evolução. Apesar de que esses instrumentos, quando utilizados de forma adequada, possam ser excelentes ferramentas para minimizar risco, seu uso descuidado pode levar ao prejuízo e até mesmo à falência de organizações, como foi visto na crise do subprime e outras anteriores. Portanto, a mensuração, evidenciação e controle desses instrumentos tornam-se cada vez mais importantes para que realmente possamos entender o impacto desses instrumentos nos negócios das companhias no curto e no longo prazo. O segundo fator é que com o advento da lei 11.638/07, alterada pela lei 11.941/08, determinou-se que deveremos estar com nossas normas contábeis convergidas para o *International Financial Report Standards (IFRS)* até o final de 2010. Significa que devemos a partir desse momento seguir os seus pronunciamentos no que se refere a apresentação (IAS 32), reconhecimento e mensuração (IAS 39) e divulgações (IFRS 7) dos instrumentos financeiros. Portanto esse estudo nos permite verificar o quanto as empresas já atendem ou não o IFRS 7.

Palavra-chave: Derivativos, hedge accounting, evidenciação

Conteúdo

1.	INTRODUÇÃO	9
1.1	Considerações Iniciais	9
1.2	Definição do Problema	10
1.3	Objetivos da Pesquisa	12
1.3.1	Objetivo Geral	12
1.3.2	Objetivos específicos	12
1.4	Justificativas	12
1.5	Relevância da Pesquisa	13
1.6	Oportunidades da Pesquisa	14
1.7	Estrutura do trabalho	15
2.	REVISÃO TEÓRICA	16
2.1	Instrumentos Derivativos	16
2.2	<i>Disclosure</i> das informações contábeis	17
2.3	Normas sobre Disclosure de Derivativos	19
3.	METODOLOGIA	46
3.1	Delineamento	46
3.2	Tipo de Estudo	46
3.3	População da Pesquisa	46
3.4	CrITÉrios Utilizados para Análise das Demonstrações	49
3.5	Limitações da Metodologia	50
4.	ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS	51
4.1	Análise das Divulgações dos Hedges de Valor Justo (HVJ)	54
4.2	Análise das Divulgações dos Hedges de Fluxo de Caixa (HFC)	59
4.3	Análise das Divulgações dos Hedges de Investimento Líquido em Operações no Exterior (HILOE)	66
5.	CONCLUSÃO	71
6.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	74
7.	ANEXOS	76
	Anexo I – Classificação das Empresas da BM&FBOVESPA	77
	Anexo II – Tipos de <i>Hedge Accounting</i> por Empresa	86
	Anexo III – Lista de CritÉrios e Condições de Cumprimento	87
	Anexo IV – Matriz das Empresas com Hedge de Valor Justo	88
	Anexo V – Matriz das Empresas com Hedge de Fluxo de Caixa	89
	Anexo VI – Matriz das Empresas com Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior	90
	Anexo VII – Volume de Operações com Derivativos de Janeiro a Agosto de 2010	91

1. INTRODUÇÃO

1.1 Considerações Iniciais

Em 15 de setembro de 2008, com a falência do Banco de Investimento Lehman Brothers, observamos o início de mais uma crise econômica internacional, onde novamente aparecem como atores principais os instrumentos financeiros derivativos. A incorreta mensuração dos riscos por partes de investidores, analistas de mercado, empresas de avaliação de riscos (*rating*), entre outros, permitiu a criação de uma “bolha imobiliária” iniciada no mercado norte-americano de hipotecas de alto risco e se expandiu para uma crise sistêmica mundial, agravada pela retração econômica e o excesso de prudência dos bancos, gerando uma forte retração nos créditos. Esse não foi um fato isolado. Podemos citar outros casos como: Procter & Gamble, o banco inglês Baring, o fundo de pensão Orange County, *entre outros*.

Paralelamente a isso, temos no Brasil a edição da Lei 11.638 de dezembro de 2007, que determina a convergência para o IFRS a partir dos balanços encerrados com data-base de 31 de dezembro de 2010. O Brasil não é único a estar seguindo este caminho, muitas empresas ao redor do mundo têm convergido para o IFRS. Até mesmo os Estados Unidos que, apesar de terem um conjunto de normas contábeis (USGAAP) bem desenvolvido, o qual poderia, inclusive, ter sido adotado como padrão mundial, encontram-se seriamente abalados devido aos vários escândalos seguidos, tais como: Enron, Worldcom, entre outros, que mesmo o referido conjunto de normas foi incapaz de antecipar ou prevenir.

Para possibilitar o processo de convergência de maneira adequada no Brasil, foi criado o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), órgão especificamente criado para *"o estudo, o preparo e a emissão de pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para*

permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais". (Resolução CFC nº 1.055/05).

O crescimento e a evolução das operações multinacionais, o aumento da competição global, a elevação das operações de fusão e aquisição globais, a inovação financeira e internacionalização dos mercados de capitais são fatores que determinam uma importância crescente para a contabilidade internacional. (CHOI; MEEK, 2005)

Contudo, o objetivo deste estudo não consiste em aprofundar-se nos impactos da convergência ao IFRS no sistema contábil brasileiro e sim efetuar uma análise exploratória e descritiva sobre a evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos contabilizados pela metodologia de *Hedge Accounting*. Torna-se relevante ressaltar que as exigências de *disclosure* dessas informações, no momento que esse estudo está sendo elaborado, encontram-se em fase de transição.

Nesse ponto é preciso elucidar que veremos o uso da palavra *disclosure* com o sentido de procedimento de divulgação de informações com transparência por parte de uma empresa, possibilitando uma tomada de decisão consciente pelo investidor e aumentando a sua proteção. Nas normas citadas em português será comum a tradução da palavra por evidenciação ou divulgação com o mesmo sentido.

1.2 Definição do Problema

Muitos estudos acadêmicos têm levantado a importância do papel da informação contábil nos mercados financeiros, considerados como seus expressivos usuários. Quanto mais desenvolvido é o mercado de capitais, maiores são as exigências destes pela clareza absoluta das informações contábeis nas demonstrações

financeiras, assim como a demanda por mais informações *off-balance sheet*. (Lopes, 2002)

Discute-se bastante a respeito de transparência, governança corporativa e, principalmente, que um maior *disclosure* das informações contábeis pode significar a possibilidade de obtenção de um menor custo de capital para as empresas. Estudos envolvendo empresas norte-americanas (BOTOSAN, 1997, BOTOSAN; PLUMLEE, 2001), suíças (HAIL, 2002) e asiáticas (CHEN et al., 2003) encontraram relação negativa entre nível de *disclosure* e custo de capital, confirmando a teoria de que quanto maior o nível de *disclosure* menor o seu custo de capital.

Ressalte-se que as informações contábeis não são apenas para os clientes externos da companhia, mas representam uma importante base de informações a fim de auxiliar os gestores no processo de tomada de decisão.

Dentro desse contexto, um dos *disclosures* mais difíceis é o dos instrumentos financeiros derivativos. Esses têm sido desenvolvidos e evoluem em uma velocidade estrondosa e, apesar de termos alguns autores, como Alexandro Broedel Lopes, Fernando Caio Galdi, Iran Siqueira Lima, entre outros, dedicados a esse tema, ainda permanece como um vasto campo a ser pesquisado. O fato é que os procedimentos contábeis não têm conseguido acompanhar essa evolução e, em consequência, trazem sérias dificuldades para os contadores empenhados em fazer a correta evidenciação, reconhecimento, mensuração e classificação desses instrumentos. (DARÓS 2006)

Portanto, este trabalho pretende fazer uma análise crítica das informações sobre instrumentos financeiros derivativos, contabilizados pela metodologia de *Hedge Accounting* divulgados no Brasil no ano de 2010, com base nas demonstrações contábeis divulgadas com data-base de 31 de dezembro de 2009, e tem como objetivo responder uma pergunta. Até que ponto as informações prestadas nos

relatórios anuais de 2009 das empresas brasileiras não-financeiras listadas em bolsa atendem os requisitos de divulgação do *Hedge Accounting* do IFRS 7?

1.3 Objetivos da Pesquisa

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo é fazer uma análise crítica da prática dos *disclosure* dos instrumentos financeiros contabilizados pela metodologia do *Hedge Accounting* nas demonstrações financeiras de 2009. Buscando, portanto, identificar se as informações divulgadas pelas empresas são suficientes para atender os requisitos da divulgação de *Hedges Accounting* do IFRS 7, o qual visa assegurar que as pessoas com acesso externo a essas informações identifiquem corretamente o risco desses instrumentos para as empresas.

1.3.2 Objetivos específicos

- Descrever as normas que convergem para o IFRS que tratam de evidenciação de instrumentos derivativos no Brasil;
- Verificar o grau de aderência das empresas a essas novas normas;

1.4 Justificativas

Com a evolução e desenvolvimento do mercado brasileiro juntamente com a internacionalização das empresas, a utilização de instrumentos financeiros e derivativos tornou-se rotina diária para muitas entidades. Adotadas de forma correta, essas operações diminuem o risco de determinadas transações, principalmente os riscos não relacionados à atividade-fim das empresas, suavizam o resultado da empresa e podem, por sua vez, aumentar a sua rentabilidade. Por outro lado, o emprego descuidado pode acarretar significativos prejuízos e, até mesmo, a falência. (LOPEZ *et al.*, 2009)

Os pontos que justificam uma pesquisa exploratória na evidenciação dos instrumentos derivativos são:

- As transações com esses produtos alcançam alguns trilhões de dólares no mundo e estão, a cada ano, mais presentes nas estratégias das empresas na gestão do Risco. No Brasil, o segmento BM&F (incluindo financeiros e agropecuários) registrou o volume de 417,5 bilhões de contratos negociados e o volume financeiro de R\$ 28,8 bilhões acumulados até agosto de 2010 conforme anexo VII;
- A constante evolução do mercado financeiro internacional, assim como a globalização desse mercado e maior utilização desses instrumentos no mercado mundial;
- Os efeitos dos derivativos nas organizações são complexos e nem sempre transparentes nas demonstrações contábeis das organizações;
- As constantes crises que enfrentamos nos últimos anos, tais como a falência do Banco Lehman Brothers, que apesar de ser considerada uma organização sólida e acostumada a lidar com instrumentos derivativos, não conseguiu evitar sua falência, mostrou ao mundo que ainda é preciso evoluir no entendimento, monitoração e controles desses instrumentos. Inclusive, traz questionamentos acerca da regulamentação do mercado.

1.5 Relevância da Pesquisa

O estudo sobre a divulgação de *Hedge Accounting* nas empresas brasileiras não-financeiras com base o IFRS 7 é importante, pois essa metodologia tem como objetivo melhorar a transparência nas informações das demonstrações contábeis divulgadas aos usuários da contabilidade.

A relevância deste estudo também pode ser justificada pelo momento de convergência para o IFRS vivencia desde o final de 2007 com a Lei 11.638. Apesar da existência da instrução 235 da CVM, as empresas brasileiras não-financeiras não

vinham evidenciando suas operações com derivativos adequadamente, muitas vezes tinham essa operação fora do corpo do balanço patrimonial (*off-balance-sheet*).

Observa-se ainda também que a necessidade de proteção contra riscos das empresas deve continuar incentivando o aumento do uso de instrumentos derivativos mais complexos nos próximos anos. A divulgação, em especial, ganha maior atenção na medida em que a complexidade dos instrumentos cresce com uma velocidade superior à capacidade de regulação das autoridades responsáveis, suscitando as empresas divulgarem informações não propriamente obrigatórias (DÁROS, 2006), no intuito de assegurar sua transparência.

O IFRS 7 neste momento representa a norma mais recente a tratar do tema de evidenciação de instrumentos financeiros, que contempla a divulgação dos instrumentos financeiros derivativos designados para aplicação da metodologia de *Hedge Accounting*. Essa norma foi traduzida durante o ano de 2009 pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) por meio do pronunciamento técnico CPC 40 – Instrumentos Financeiros Evidenciação. Portanto, um estudo exploratório da situação das divulgações de 2009 torna-se essencial tanto para a academia como para os profissionais e usuários das informações contábeis.

1.6 Oportunidades da Pesquisa

A contribuição desse estudo exploratório consiste em examinar minuciosamente como estão as divulgações nos relatórios anuais de 2009 das empresas brasileiras não-financeiras listadas na BM&FBOVESPA dos instrumentos financeiros derivativos designados pela metodologia de *Hedge Accounting*. Permitindo que visualizemos em quanto as informações divulgadas pelas empresas em suas demonstrações atendem aos requisitos dos padrões internacionais geralmente aceitos.

1.7 Estrutura do trabalho

No capítulo 1, a introdução trata do problema de pesquisa propriamente dito, bem como de objetivos, justificativas, oportunidades e relevância desta. No capítulo 2 é elaborada uma revisão teórica literária concernente aos próprios Instrumentos Derivativos e das normas contábeis brasileiras atuais que regem a apresentação, evidenciação, mensuração e divulgação dos instrumentos. Também serão contempladas nessa revisão, as literaturas internacionais sobre o assunto, principalmente a dos Estados Unidos (USGAAP) e dos países europeus (IFRS) devido as práticas contábeis desses países apresentarem uma exigência maior quanto à divulgação desses instrumentos nas demonstrações contábeis e notas explicativas. O capítulo 3 discorre acerca da metodologia de pesquisa adotada. No capítulo 4, demonstra-se a análise do resultado enquanto o capítulo 5 traz a conclusão da pesquisa e as sugestões para pesquisas futuras.

2. REVISÃO TEÓRICA

2.1 Instrumentos Derivativos

Derivativos são títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas. Por exemplo, o valor de uma opção de ação depende do preço da ação em questão. Desta forma, são instrumentos financeiros que têm o seu valor determinado pelo valor de outro ativo e isso explica por que servem tão bem para limitar o risco de flutuações inesperadas de preço do ativo em questão. Nos dias de hoje, as transações com derivativos cobrem uma vasta gama de ativos objetos: taxas de juros, câmbio, valor de mercadorias e outros índices. (BESSADA *et al.*, 2005)

Os derivativos podem ser:

- **Financeiros** – taxa de juros, moedas, ações e índices.
- **Não-Financeiros** – petróleo e ativos agropecuários (boi gordo, bezerro, algodão, soja, açúcar, álcool, milho e café).

Os principais produtos do mercado derivativos são:

- **Contratos futuros:** são contratos padronizados, negociados entre duas contrapartes por intermédio de uma bolsa para um vencimento futuro. Neste caso, os montantes de compra e venda, bem como as características da mercadoria negociada, são padronizados e obedecem a um ajuste de preço.
- **Opções:** são instrumentos que permitem ao investidor adquirir o direito de comprar ou vender um ativo a um preço e data preestabelecidos.
- **Contrato a termo:** são contratos de compra e venda de um ativo com montante, preço e prazos definidos pelas partes, diferenciando-se dos contratos futuros por não apresentarem ajustes diários, com liquidação física

ou financeira na data determinada pelo contrato. Por suas características esses contratos são normalmente negociados em balcão.

- **Swaps:** de um modo geral é uma troca de índices entre dois investidores, sem envolver a troca do principal.

2.2 Disclosure das informações contábeis

A contabilidade tem como objetivo ser 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 (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2007).

No seu Pronunciamento Conceitual Básico, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) define que “o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informação sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeiras da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica”.

Com isso podemos inferir que a contabilidade é instrumento muito importante para auxiliar seus usuários na tomada de decisão. O CPC busca esclarecer que as demonstrações contábeis não têm o propósito de atender à finalidade específica de determinados grupos de usuários. Mas as necessidades comuns da maioria dos seus usuários, tais como:

- a) decidir quando comprar, manter ou vender um investimento em ações;
- b) avaliar a administração quanto à responsabilidade que lhe tenha sido conferida, qualidade de seu desempenho e prestação de contas;
- c) estimar a capacidade da entidade de pagar seus empregados e proporcionar-lhes outros benefícios;
- d) analisar a segurança quanto à recuperação dos recursos financeiros emprestados à entidades;

- e) determinar políticas tributárias;
- f) deliberar a distribuição de lucros e dividendos;
- g) preparar e usar estatísticas da renda nacional; ou
- h) regulamentar as atividades das entidades.

Portanto, sendo os usuários da informação contábil de origens e interesses diversos, às vezes até mesmo conflitantes, no qual uns desejam informações do passado e outros perspectivas do futuro, será necessário que a informação contábil seja mais abrangente possível.

Segundo o CPC as características qualitativas que tornam a informação contábil útil para seus usuários são os quatro atributos descritos a seguir:

- a) **Compreensibilidade** – Uma qualidade essencial das informações apresentadas nas demonstrações financeiras é que elas sejam prontamente entendidas pelo usuário;
- b) **Relevância** – As informações devem ser relevantes às necessidades dos usuários na tomada de decisões. A Materialidade da informação afeta a relevância. Uma informação é material se a sua omissão ou distorção puder influenciar as decisões econômicas dos usuários;
- c) **Confiabilidade** – A informação deve ser confiável, ou seja, deve estar livre de erros ou vieses relevantes. Para que a informação seja confiável deve ser neutra, isto é, imparcial, íntegra e representar adequadamente as transações contidas nas demonstrações financeiras;
- d) **Comparatividade** – Os usuários devem ter como comparar as demonstrações financeiras de uma entidade ao longo do tempo, a fim de identificar tendências na sua posição e no seu desempenho.

O *disclosure* pode ser classificado entre obrigatório e voluntário. Sendo que se pode definir os obrigatórios como aqueles relacionados à existência de uma norma exigindo critérios para seu atendimento. Enquanto os voluntários não se encontram

atrelados a nenhuma exigência de lei ou norma, ficando a cargo da empresa a decisão de seu disclosure ou não.

Existem diversos estudos referentes a esse assunto, com defensores do disclosure voluntário afirmando que as empresas divulgarão toda informação necessária para o funcionamento apropriado do mercado de capitais e que, se a informação não for difundida, isso ocorrerá apenas pelo fato desta ser irrelevante para os investidores, ou por estar disponível de alguma outra forma (HENDRIKSEN; BREDA, 1999). Por outro lado, os defensores da divulgação obrigatória defendem que as empresas não estão dispostas a aumentar o nível de divulgação a não ser por imposição.

Entretanto, não faz parte do escopo desse estudo aprofundar-se nas teorias sobre disclosure, mas sim ressaltar que a vantagem das informações obrigatórias é que, além destas ficarem padronizadas, sua veracidade é testada pelas auditorias externas e diminuem a assimetria de informação entre os usuários externos e internos.

2.3 Normas sobre Disclosure de Derivativos

Em 23 de março de 1995 foi emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a instrução nº 235, ou seja, a primeira norma contábil que dispunha a respeito da divulgação de instrumentos financeiros de forma geral em notas explicativas. Por não se tratar de uma instrução específica para instrumentos financeiros derivativos não estabelecia regras específicas para o reconhecimento, mensuração e disclosure dos instrumentos financeiros derivativos.

Essa norma definia como instrumento financeiro “todo contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra entidade”. Pela instrução 235/95 da CVM eram considerados ativos financeiros:

- a) disponibilidades;
- b) direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de uma entidade;
- c) direitos contratuais de troca de resultado financeiro (*swap*) ou instrumentos financeiros;
- d) títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade.

Pela instrução 235/95 eram arrolados como passivos financeiros:

- a) pagamento de determinada importância em moeda ou em instrumentos financeiros; e
- b) troca de resultados financeiros ou instrumentos financeiros.

A instrução 235/95 estabelecia que o instrumento financeiro derivativo deveria ser avaliado pelo valor de mercado, a ser definido por:

I – o valor que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que comprador e vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação, ou

II – na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:

- a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I deste artigo; ou
- b) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente do mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.

Em 2005, Leandro Luís Darós e José Alonso Borba apresentaram um estudo sobre a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos pelas vinte maiores

empresas brasileiras, no qual chegaram a conclusão que haviam diferenças entre aquilo que as empresas evidenciavam e a determinação da norma, segue um resumo:

- ✓ Não havia divulgação das políticas de atuação sobre os riscos a que estão sujeitos os instrumentos financeiros e derivativos, os tipos de risco envolvidos (risco de mercado, taxa de câmbio e de crédito) e o controle das operações no mercado de derivativos;
- ✓ Imprecisões na divulgação da nota, faltando não só a comparação entre valor contábil e o valor de mercado, como também informações sobre os critérios de avaliação adotados para determinação desse valor de mercado;
- ✓ Informação da inexistência de instrumentos financeiros, enquanto que o balanço patrimonial revelava o contrário;
- ✓ Informação de que o valor contábil é o mesmo (ou próximo ao) valor de mercado, provavelmente por não terem efetuado qualquer cálculo nesse sentido.

Após a emissão da Lei 11.638/07 que instituiu que se faria a convergência para o IFRS, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), rapidamente, durante o período de 2008 emitiu o pronunciamento técnico CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, que era basicamente uma correlação de parte das normas internacionais IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, visando esclarecer o tratamento contábil para os instrumentos financeiros para o próprio ano de 2008.

A instrução 235/95 somente foi revogada em 17 de dezembro de 2008 com a emissão da instrução 475/08, que além de revogar a antiga instrução 235/95 aprovou o pronunciamento técnico CPC 14. Não houve do período de 1995, data de sua emissão, até sua revogação, em 2008, normas que tratassem da divulgação de instrumentos financeiros derivativos.

No ano de 2009, as normas internacionais: IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação e IFRS 7 – Evidenciação foram emitidas na íntegra pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pelos pronunciamentos técnicos CPC 38, 39 e 40 respectivamente. Sendo que o CPC 14 foi revogado e teve seu texto transformado na Orientação Técnica OCPC 3 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação. Abaixo, segue uma pequena descrição dos assuntos tratados em cada pronunciamento técnico:

- **CPC 38 – Instrumentos Financeiros – Reconhecimento e Mensuração (aprovado pela Deliberação CVM 604/09 e Resolução CFC 1.196/09) –**

O objetivo deste pronunciamento é estabelecer os princípios para reconhecer e mensurar ativos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra e venda de itens não financeiros. Os requisitos para apresentar os instrumentos financeiros estão no Pronunciamento Técnico CPC 39, e os requisitos para divulgar informações a respeito de instrumentos financeiros estão no Pronunciamento Técnico CPC 40.

Os instrumentos financeiros são classificados em quatro categorias:

a) Ativo financeiro ou passivo financeiro mensurado pelo valor justo por meio do resultado é um ativo financeiro ou um passivo financeiro que satisfaz qualquer das seguintes condições:

(I) é classificado como mantido para negociação. Um ativo financeiro ou um passivo financeiro é classificado como mantido para negociação:

- i) adquirido ou incorrido principalmente para a finalidade de venda ou de recompra em prazo muito curto;
- ii) no reconhecimento inicial é parte de carteira e instrumento financeiro identificados que são gerenciados em conjunto e

para os quais existe evidência de modelo real recente de tomada de lucros a curto prazo; ou

iii) derivativo (exceto no caso de derivativo que seja contrato de garantia financeira ou um instrumento de *hedge* designado e eficaz).

(II) no momento do reconhecimento inicial, é designado pela entidade pelo valor justo por meio de resultado. A entidade pode usar essa designação quando tal informação resultar em informação mais relevante, porque:

i) elimina ou reduz significativamente uma inconsistência na mensuração ou no reconhecimento (por vezes, denominada “inconsistência contábil”) que de outra forma resultaria da mensuração de ativos ou passivos ou do reconhecimentos de ganhos e perdas sobre estes em diferentes bases; ou

ii) um grupo de ativos financeiros, passivos financeiros ou ambos é gerenciado e o seu desempenho avaliado em base de valor justo, de acordo com uma estratégia documentada de gestão de risco ou de investimento, e a informação sobre o grupo é fornecida internamente ao pessoal chave da gerência da entidade nessa base, por exemplo, a diretoria e o presidente executivo da entidade.

b) Investimentos mantidos até o vencimento são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos para os quais a entidade tem a intenção positiva e a capacidade de manter até o vencimento, exceto:

I) os que a entidade designa no reconhecimento inicial pelo valor justo por meio do resultado;

II) os que a entidade designa como disponível para venda; e

III) os que satisfazem a definição de empréstimo e contas a receber.

c) Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos com pagamento fixo ou determináveis que não estão cotados em mercado ativo, exceto:

I) os que a entidade tem intenção de vender imediatamente ou em curto prazo, os quais são classificados como mantidos para negociação, e os que a entidade, no reconhecimento inicial, designa pelo valor justo por meio do resultado;

II) os que a entidade, após reconhecimento inicial, designa como disponível para venda; ou

III) aqueles com relação aos quais o detentor não possa recuperar substancialmente a totalidade de seu investimento inicial, que não seja devido à deterioração do crédito, que são classificados como disponíveis para a venda.

d) Ativos financeiros disponíveis para venda são aqueles ativos financeiros não derivativos que são designados como disponível para venda ou que não são classificados como (a) empréstimos e contas a receber; (b) investimentos mantidos até o vencimento; ou (c) ativo financeiros pelo valor justo por meio do resultado.

Definição de Derivativos – é um instrumento financeiro ou outro contrato dentro do alcance desde pronunciamento técnico que abarque as seguintes características:

a) o seu valor altera-se em resposta à alteração na taxa de juros especificada, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação ou índice

de crédito, ou outra variável; desde que, no caso de variável não-financeira, a variável não seja específica de uma parte do contrato (às vezes denominada “subjacente”);

b) não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou investimento líquido inicial que seja inferior ao que será exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado; e

c) é liquidado em data futura.

Mensuração inicial de ativos e de passivos financeiros – Quando um ativo financeiro ou um passivo financeiro é inicialmente reconhecido, a entidade deve mensurá-lo pelo seu valor justo. No caso de ativo financeiro ou passivo financeiro que não seja pelo valor justo por meio do resultado, os custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à aquisição ou à emissão do ativo financeiro ou passivo financeiro.

Mensuração posterior de ativos financeiros – Após o reconhecimento inicial, a entidade deve mensurar os ativos financeiros incluindo os derivativos que sejam ativos, pelos seus valores justos, sem nenhuma dedução dos custos de transação em que possa incorrer na venda ou em outra alienação, exceto quanto os seguintes ativos financeiros:

a) empréstimos e contas a receber que devem ser mensurados pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos;

b) investimentos mantidos até o vencimento que devem ser medidos pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos; e

c) investimentos em instrumentos patrimoniais que não tenham preço cotado em mercado ativo, cujo valor justo não possa ser medido com confiança, e derivativos que estejam ligados e devam ser liquidados pela entrega desses instrumentos patrimoniais não cotados, os quais devem ser medidos pelo custo.

Os ativos financeiros que sejam designados como posições protegidas estão sujeitos à mensuração segundo os requisitos da contabilidade de *hedge* (*Hedge Accounting*). Todos os ativos financeiros, exceto aqueles mensurados pelo valor justo por meio do resultado, estão sujeitos à revisão quanto à perda do valor recuperável.

Mensuração posterior de passivos financeiros – Após o reconhecimento inicial, a entidade deve mensurar todos os passivos pelo custo amortizado usando o método dos juros efetivos, exceto no caso de:

- a) passivos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado. Esses passivos, incluindo derivativos que sejam passivos, devem ser medidos pelo valor justo, exceto no caso de passivo derivativo que esteja ligado e deva ser liquidado pela entrega de instrumento patrimonial não cotado, cujo valor justo não possa ser confiavelmente mensurado, o qual deve ser mensurado pelo custo;
- b) passivos financeiros que surjam quando uma transferência de ativo financeiro não se qualifica para o não reconhecimento ou quando se aplica a abordagem do envolvimento continuado.
- c) os contratos de garantia financeira, obrigações contratuais de fornecer empréstimos a taxas de juros inferiores as usuais do mercado, que devem ser mensurados de acordo com o pronunciamento técnico CPC 25 – Provisões, Passivos contingentes e Ativos contingentes ou pelo montante inicial reconhecido de acordo com o pronunciamento técnico 18 – Investimento em Coligada e em Controlada, dos dois o maior.

Contabilidade de Hedge (*Hedge Accounting*)

Hedge – É a relação designada entre um instrumento de *hedge* e um item protegido (objeto de *hedge*)

Instrumentos de Hedge – Este pronunciamento técnico não restringe as circunstâncias em que um derivativo pode ser designado como instrumento de *hedge* desde que as condições para qualificação de contabilidade de *hedge* sejam satisfeitas. Porém, um ativo financeiro não derivativo ou um passivo financeiro não derivativo só pode ser designado como instrumento de *hedge* para a cobertura de risco cambial.

Para finalidade de contabilidade de *hedge*, apenas os instrumentos que envolvam parte externa à entidade que relata (i.e., externa ao grupo, segmento ou entidade individual sobre quem se relata) pode ser designado como instrumentos de *hedge*. As entidades individuais dentro de grupo consolidado ou as divisões dentro da entidade, quaisquer dessas transações intragrupo, são eliminadas na consolidação. Portanto, tais transações não se qualificam para contabilidade de *hedge* nas demonstrações contábeis consolidadas do grupo. Contudo, podem qualificar-se para contabilidade de *hedge* nas demonstrações contábeis individuais ou separadas de entidade individuais dentro do grupo ou no relato por segmento, desde que sejam externas à entidade ou segmento individual sobre o qual se relata.

Designação de instrumentos de hedge – Normalmente, existe uma única medida do valor justo para instrumentos de *hedge* na sua totalidade, e os fatores que dão origem a alterações no valor justo são co-dependentes. Assim, uma relação de *hedge* é designada por entidade para instrumentos de *hedge* na sua totalidade. As únicas exceções permitidas são:

- a) separar o valor intrínseco e o valor temporal de contrato de opção e designar como instrumento de *hedge* apenas a alteração no valor intrínseco de opção, excluindo a alteração do seu valor temporal; e
- b) separar o elemento dos juros e o preço à vista de contrato a prazo.

Essas exceções são permitidas visto que o valor intrínseco da opção e o prêmio sobre o contrato a prazo podem, em geral, ser medidos separadamente. Uma estratégia de *hedge* dinâmica que avalia tanto o valor intrínseco como o valor temporal de contrato de opção pode qualificar-se para contabilidade de *hedge*.

Uma proporção do total do instrumento de *hedge*, como 50% da quantia nominal, pode ser designada como instrumento de *hedge* na relação de *hedge*. Porém a relação de *hedge* não pode ser designada para uma parte somente do período de tempo da duração do instrumento de *hedge*.

Um único instrumento de *hedge* pode ser designado como *hedge* para mais de um tipo de risco desde que (a) os riscos sob *hedge* possam ser claramente identificados; (b) a eficácia do *hedge* possa ser demonstrada; e (c) seja possível assegurar que existe uma designação específica do instrumento de *hedge* e diferentes posições de risco.

Dois ou mais derivativos, ou proporções deles (ou, no caso de *hedge* de risco de moeda, dois ou mais não derivativos ou proporções deles, ou uma combinação de derivativos e não derivativos ou proporções deles), podem ser vistos em combinação e, conjuntamente, designados como instrumentos de *hedge*, incluindo a situação quando o risco resultante de alguns derivativos compensa o resultante de outros. Contudo, um *collar* de taxa de juros ou outro instrumento derivativo que combine uma opção lançada e uma opção comprada não se qualifica como instrumento de *hedge* se for, na verdade uma opção lançada líquida (para a qual se recebe um prêmio líquido). De modo similar, dois ou mais instrumentos (ou proporção deles) podem ser designados como instrumento de *hedge* apenas se nenhum deles for uma opção lançada ou uma opção lançada líquida.

Objeto de *hedge* – Um objeto de *hedge* pode ser um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido, uma transação prevista altamente provável ou um investimento líquido em operação no exterior. O item coberto pode ser (a) um único ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido em operação no exterior; (b) um grupo de ativo, passivos, compromissos firmes, transações previstas altamente prováveis ou investimentos líquidos em operação no exterior com características de risco semelhantes; ou (c) apenas em *hedge* de carteira de risco de taxa de juros, parte da carteira de ativos financeiros ou passivos financeiros que partilham o risco que está sendo coberto.

Ao contrário dos empréstimos e das contas a receber, um investimento mantido até o vencimento não pode ser objeto de *hedge* com respeito ao risco de taxa de juros ou do risco de pagamento antecipado porque a designação de investimento como mantido até o vencimento exige a intenção de mantê-lo até o vencimento, independentemente de alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa desse investimento atribuíveis a alterações nas taxas de juros. Porém, um instrumento mantido até o vencimento pode ser objeto de *hedge* com respeito a risco de crédito. (Nota do autor: essa exceção se deve ao fato que tal instrumento não poderia ser resgatado antecipadamente e não estaria sujeito a risco de pré-pagamento. Essa designação de *hedge* seria contra o objetivo contábil de designar esse ativo nessa categoria. No entanto, esse instrumento poderia ser designado em uma relação de *hedge* contra risco de moeda estrangeira (se este for denominado ou indexado em moeda estrangeira), pois esse risco está presente, desobrigado do resgate ou não do ativo.) (NABIL; PARASKEVOPOULOS, 2010)

Para a contabilidade de *hedge*, somente ativos, passivos, compromissos firmes ou transações altamente prováveis que envolvem uma parte externa à entidade podem ser designados como seus objetos de *hedge*. A contabilidade de *hedge* somente pode ser aplicada a transações entre entidades do mesmo grupo nas demonstrações contábeis individuais dessas entidades e não nas demonstrações consolidadas do grupo. Como exceção, o risco cambial item monetário intragrupo (por exemplo, valor a pagar/receber entre duas controladas) pode se qualificar como item coberto nas demonstrações contábeis consolidadas se resultar em exposição a ganhos ou perdas nas taxas de câmbio que não forem totalmente eliminados na consolidação, em conformidade com o Pronunciamento Técnico CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 02, os ganhos e as perdas cambiais resultantes de itens monetários intragrupo não são totalmente eliminados na consolidação. Quando o item monetário intragrupo é transacionado entre duas entidades do grupo que tenham moedas funcionais diferentes. Além disso, o risco cambial de transação intragrupo previsto e altamente provável pode ser qualificado como item coberto nas demonstrações contábeis consolidadas, desde que a transação seja denominada em moeda que não a moeda funcional da entidade participante na transação e o risco cambial venha afetar os lucros ou prejuízos consolidados.

Contabilidade de *hedge* – reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento do *hedge* e do item protegido.

As relações de *hedge* são de três tipos:

(a) *hedge* de valor justo: *hedge* de exposição às alterações no valor justo de ativo ou passivo reconhecido ou de compromisso firme não

reconhecido; ou de parte identificada de tal ativo, passivo ou compromisso firme, que seja atribuível a um risco particular e possa afetar o resultado;

(b) *hedge* de fluxo de caixa: *hedge* de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que: (i) seja atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido (tal como todos ou alguns dos futuros pagamentos de juros sobre uma dívida de taxa variável) ou a uma transação prevista altamente provável e; que (ii) possa afetar o resultado;

(c) *hedge* de investimento líquido em operação no exterior como definido no Pronunciamento Técnico CPC 02.

Um *hedge* de risco cambial de compromisso firme pode ser contabilizado como *hedge* de valor justo ou como *hedge* de fluxo de caixa.

Uma relação de *hedge* qualifica-se para contabilidade de *hedge* se, e apenas se, todas as condições seguintes forem satisfeitas:

(a) no início do *hedge*, existem designação e documentação formais da relação de *hedge* e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o *hedge*. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de *hedge*, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade avaliará a eficácia desse instrumento de *hedge* na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto;

(b) espera-se que o *hedge* seja altamente eficaz ao conseguir alterações de compensação no valor justo ou no fluxo de caixa atribuíveis ao risco coberto, em consistência com a estratégia de gestão originalmente documentada para essa relação de *hedge* em particular;

(c) quanto a *hedge* de fluxos de caixa, uma transação prevista que seja o objeto do *hedge* tem de ser altamente provável e tem de apresentar

exposição a variações nos fluxos de caixa que poderiam em última análise afetar resultado;

(e) o *hedge* é avaliado em base contínua e efetivamente determinado como tendo sido altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis para o qual foi designado.

Hedge de valor justo – Se um *hedge* de valor justo satisfizer as condições que o qualificam para a contabilidade de *hedge* durante o período, deve ser contabilizado como:

a) o ganho ou a perda resultante da nova mensuração do instrumento de *hedge* pelo valor justo (para instrumentos de *hedge* derivativo) ou do componente de moeda estrangeira da sua quantia escriturada medido de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 02 (para instrumentos de *hedge* não derivativos) deve ser reconhecido no resultado; e

b) o ganho ou a perda resultante do item coberto atribuível ao risco coberto deve ajustar a quantia escriturada do item coberto a ser reconhecido no resultado. Isso se aplica se o item coberto for de outra forma medida pelo custo. O reconhecimento do ganho ou perda atribuível ao risco coberto no resultado aplica-se caso o item coberto seja um ativo financeiro disponível para.

Para um *hedge* de valor justo de exposição à taxa de juros de parte de carteira de ativos ou passivos financeiros (e apenas nesse tipo de *hedge*), pode-se satisfazer o requisito do item b acima, apresentando o ganho ou a perda atribuível a item coberto:

a) em item individual em linha separada com ativos, para aqueles períodos de reprecificação nos quais o item coberto é um ativo; ou

b) em item individual em linha separada com passivos, para aqueles períodos de reprecificação nos quais o item coberto é um passivo.

As linhas de itens separadas supramencionadas devem ser apresentadas junto dos ativos e passivos financeiros. As quantias incluídas nessas linhas de itens devem ser retiradas do balanço patrimonial quando os ativos ou passivos a que se referem não são reconhecidos.

A entidade deve descontinuar a contabilidade de *hedge* especificada se:

- a) o instrumento de *hedge* expirar ou for vendido, terminando ou exercido (para essa finalidade, a substituição de instrumento de *hedge* não é seu fim se essa substituição ou *rollover* fizer parte da estratégia de *hedge* documentada da entidade);
- b) o *hedge* deixar de satisfazer os critérios para contabilidade de *hedge*;
- ou
- c) a entidade revogar a designação.

Hedge de fluxo de caixa – Se um *hedge* de fluxo de caixa satisfizer as condições para contabilidade de *hedge*, ele deve ser contabilizado como:

- (a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* que é determinada como outros resultados abrangentes (ver o Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis); e
- (b) a parte ineficaz do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* deve ser reconhecida no resultado.

Mais especificamente, o *hedge* de fluxos de caixa é contabilizado como:

- (a) o componente separado do patrimônio líquido associado ao item coberto é ajustado para o mais baixo do seguinte (em quantias absolutas):

- (i) o ganho e perda cumulativos resultante do instrumento de *hedge* desde o início do *hedge*; e
 - (ii) a alteração cumulativa no valor justo (valor presente) dos fluxos de caixa futuros esperados do item coberto desde o início de *hedge*;
- (b) qualquer ganho ou perda remanescente que resulte do instrumento de *hedge* ou do componente designado deste (que não seja *hedge* eficaz) é reconhecido no resultado; e
- (c) se a estratégia documentada da gestão de risco da entidade para uma relação de *hedge* em particular excluir da avaliação da eficácia de *hedge* um componente específico do ganho ou perda ou os respectivos fluxos de caixa do instrumento do *hedge* serão reconhecidos no resultado.

Se o *hedge* de transação projetada subsequentemente resulta no reconhecimento de ativos ou passivos financeiros, os ganhos ou perdas associados que foram reconhecidos em ajuste de avaliação patrimonial (outros resultados abrangentes), devem ser reclassificados do patrimônio líquido para resultado como ajuste de reclassificação no mesmo período ou períodos nos quais o fluxo de caixa protegido afeta o resultado (como, por exemplo, no período em que a receita ou a despesa de juros é reconhecida). No entanto, se a entidade espera que toda, ou parte da perda reconhecida em ajustes de avaliação patrimonial não seja recuperada nos períodos futuros, deve reclassificar esse valor para o resultado como ajuste de reclassificação que não se espera recuperar.

Se o *hedge* de transação prevista resultar, posteriormente, no reconhecimento de ativo ou passivo não financeiro (perda por redução ao valor recuperável de ativos do *hedge* futuro), ou se a transação prevista de ativo ou passivo não financeiro tornar-se um compromisso firme para o qual se aplica a contabilidade de *hedge* de valor justo, então a entidade deve adotar (a) ou (b) a seguir:

(a) reclassifica ganhos e perdas associados que foram reconhecidos como outros resultados abrangentes no resultado no mesmo período ou períodos durante os quais o ativo adquirido ou o passivo assumido afeta o resultado (como nos períodos em que a despesa de depreciação ou o custo das vendas é reconhecido). Contudo, se a entidade espera que a totalidade ou parte da perda reconhecida diretamente como outros resultados abrangentes não será recuperada em um ou mais períodos futuros, deve reclassificar no resultado a quantia que não espera recuperar;

(b) remove ganhos e perdas associados que foram reconhecidos como outros resultados abrangentes e os inclui no custo inicial ou em outra quantia escriturada do ativo ou passivo.

Em qualquer das seguintes circunstâncias, a entidade deve descontinuar prospectivamente a contabilidade de *hedge*:

(a) se o instrumento de *hedge* expirar ou for vendido, terminado ou exercido (para essa finalidade, a substituição de instrumento de *hedge* para outro instrumento de *hedge* não é seu fim se essa substituição ou *rollover* fizer parte da estratégia de *hedge* documentada da entidade). Nesse caso, o ganho ou a perda cumulativo resultante do instrumento de *hedge* que se mantém reconhecido como outros resultados abrangentes desde o período em que o *hedge* estava em vigor deve permanecer reconhecido no patrimônio líquido até a transação prevista ocorrer;

(b) o *hedge* não atende mais aos critérios de contabilidade de *hedge*. Nesse caso, o ganho ou a perda cumulativo resultante do instrumento de *hedge* que se mantém reconhecido como outros resultados abrangentes desde o período em que o *hedge* estava em vigor deve permanecer reconhecido separadamente no patrimônio líquido até que a transação prevista ocorra;

(c) já não se espera que a transação prevista ocorra, caso em que qualquer ganho ou perda cumulativo relacionado resultante do instrumento de *hedge* que permaneça reconhecido como outros resultados abrangentes desde o período em que o *hedge* estava em vigor deve ser reconhecido no resultado. Uma transação prevista que deixa de ser altamente provável pode ainda vir a ocorrer.

(d) a entidade revoga a designação. Para *hedges* de transação prevista, o ganho ou a perda cumulativo resultante do instrumento de *hedge* que se mantém reconhecido com outros resultados abrangentes desde o período em que o *hedge* era eficaz deve permanecer reconhecido separadamente no patrimônio líquido até que a transação prevista ocorra ou deixe de se esperar que ocorra. Se já não se espera que a transação ocorra, o ganho ou a perda cumulativa que tinha sido reconhecida diretamente no patrimônio líquido deve ser reconhecido no resultado.

Hedge de investimento líquido em Operação no Exterior – incluindo um *hedge* de item monetário que seja contabilizada como parte do investimento líquido (ver Pronunciamento Técnico CPC 02), devem ser contabilizados de forma semelhante aos *hedges* de fluxo de caixa:

(a) parte do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* que for determinada como *hedge* eficaz deve ser reconhecida diretamente no patrimônio líquido por meio da demonstração de mutação no patrimônio líquido; e

(b) a parte ineficaz deve ser reconhecida no resultado.

O ganho ou a perda resultante do instrumento de *hedge* relacionado com a parte eficaz do *hedge* que foi reconhecida diretamente no patrimônio líquido deve ser reconhecido no resultado quando da alienação da operação no exterior.

- **CPC 39 – Instrumentos Financeiros – Apresentação (aprovado pela Deliberação CVM 604/09 e Resolução CFC 1.197/09)** – O objetivo desse pronunciamento é estabelecer princípios para a apresentação de instrumentos financeiros como passivos ou instrumentos patrimoniais e para compensação de ativos e passivos financeiros. Aplica-se à classificação de instrumentos financeiros, pela perspectiva do emitente, em ativos financeiros, passivos financeiros, instrumentos patrimoniais; a classificação de juros respectivos, dividendos, ganhos e perdas; e as circunstâncias em que ativos financeiros e passivos financeiros devem ser compensados. Os princípios deste pronunciamento complementam os princípios para o reconhecimento e mensuração de ativos financeiros e passivos financeiros estabelecidos pelo Pronunciamento Técnico CPC 38 e pela divulgação das informações a respeito destes no Pronunciamento Técnico CPC 40.

Caracteriza-se como instrumento financeiro todo contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra.

São considerados como ativos financeiros:

- a) caixa;
- b) instrumento patrimonial de outra entidade;
- c) direitos contratuais:
 - (i) de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou
 - (ii) de troca de ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis para a entidade;
- d) um contrato que seja ou possa vir a ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade,

São caracterizados como passivos financeiros:

- a) as obrigações contratuais de:
- (i) entregar caixa ou outro ativo financeiro a uma entidade; ou
 - (ii) trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente desfavoráveis; ou
- b) Contratos em que a liquidação ocorrerá pela entrega de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

Instrumento patrimonial é qualquer contrato que evidencie uma participação residual nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

O emissor de instrumento financeiro deve classificar o instrumento, ou parte de seus componentes, no reconhecimento inicial como passivo financeiro, ativo financeiro ou instrumento patrimonial de acordo com a essência do acordo contratual e as definições de passivo financeiro, ativo financeiro e instrumento patrimonial.

Valor justo é o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos.

- **CPC 40 – Instrumentos Financeiros – Evidenciação (aprovado pela Deliberação CVM 604/09 e Resolução CFC 1.198/09)** – O objetivo deste pronunciamento é exigir que a entidade divulgue nas suas demonstrações contábeis aquilo que permita que os usuários avaliem:
 - a) a significância do instrumento financeiro para a posição patrimonial e financeira e para o desempenho da entidade; e

b) a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros as quais a entidade está exposta durante o período e o fim do período contábil, e como a entidade administra esses riscos.

Os princípios neste Pronunciamento complementam os princípios para reconhecimento, mensuração e apresentação de ativos financeiros e passivos financeiros do Pronunciamento Técnico 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e Pronunciamento Técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação.

Categorias de ativos financeiros e passivos financeiros

O valor contábil de cada categoria a seguir, tal como definido no Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração devem ser divulgados no balanço patrimonial ou nas notas explicativas:

- a) ativos financeiros pelo valor justo por meio de resultado, mostrando separadamente (i) aqueles designados dessa forma no reconhecimento inicial; e (ii) os classificados como mantidos para negociação, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração;
- b) investimentos mantidos até o vencimento;
- c) empréstimos e recebíveis;
- d) ativos financeiros disponíveis para venda;
- e) passivos financeiros pelo valor justo por meio do resultado, mostrando separadamente (i) aqueles designados dessa forma no reconhecimento inicial e (ii) os classificados como mantidos para negociação de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração; e
- f) passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado.

Ativos financeiros ou passivos financeiros pelo valor justo por meio do resultado

Se a entidade tiver designado um empréstimo ou um recebível (ou um grupo de empréstimos ou recebíveis) pelo valor justo por meio do resultado, esta deve divulgar:

- a) a exposição máxima ao risco de crédito do empréstimo ou recebível (ou do grupo de empréstimos ou recebíveis) no final do período contábil;
- b) o montante pelo qual qualquer derivativo de crédito ou outro instrumento similar elimina a exposição máxima ao risco de crédito;
- c) o montante da mudança, durante o período e cumulativamente, no valor justo de empréstimo ou recebíveis (ou grupo de empréstimos ou recebíveis) que seja atribuível à mudança no risco de crédito do ativo financeiro determinado tanto:
 - (i) como a quantia da variação no valor justo que não é atribuível a mudanças nas condições de mercado que dão origem ao risco de mercado; ou
 - (ii) usando um método alternativo que a entidade acredita ser mais confiável, o montante que representa a quantia da mudança em seu valor justo que é atribuível a mudanças no risco de crédito do ativo. Mudança nas condições de mercado que dão origem ao risco de crédito incluem mudança na taxa de juros observável (*benchmark*), no preço de *commodity*, na taxa de câmbio ou índices de preços e taxas;
- d) o montante da variação no valor justo de qualquer derivativo de crédito ou instrumento similar que tenha ocorrido durante o período e cumulativamente, desde que o empréstimo ou recebível tenha sido designado.

Se a entidade designou um passivo financeiro pelo valor justo por meio do resultado, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, esta deve divulgar:

a) o valor da variação, durante o período e cumulativamente, no valor justo do passivo financeiro que seja atribuível a mudanças no risco de crédito do passivo determinado tanto:

(i) como a quantia da variação no seu valor justo que não é atribuível a mudanças nas condições de mercado dá origem ao risco de mercado; ou

(ii) usando um método alternativo que a entidade acredita que representa melhor a mudança em seu valor justo que é atribuível a mudanças no risco de crédito do passivo.

Mudanças nas condições de mercado que dão origem ao risco de mercado incluem mudanças na taxa de juros *benchmark*, no preço do instrumento financeiro de outra entidade, no preço de *commodity*, na taxa de câmbio ou no índice de preços ou taxas. Para contratos que incluem cláusula de ligação, mudanças nas condições de mercado incluem alterações no desempenho dos respectivos juros de investimento interno ou externo.

b) a diferenças entre o valor contábil do passivo financeiro e a quantia que a entidade seria obrigada a pagar no vencimento ao detentor da obrigação.

A entidade deve divulgar:

a) os métodos usados para cumprir os requisitos dos:

- (i) o montante da mudança, durante o período e, cumulativamente, no valor justo de empréstimo ou recebíveis (ou grupo de empréstimos ou recebíveis) que seja atribuível à mudança no risco de crédito do ativo financeiro determinado.
- (ii) a diferenças entre o valor contábil do passivo financeiro e a quantia que a entidade seria obrigada a pagar no vencimento ao detentor da obrigação.

b) se a entidade acredita que a divulgação apresentada para cumprir os requisitos dos itens a)(i) ou a)(ii) representa de forma confiável a mudança no valor justo do ativo financeiro ou passivo financeiro atribuível às variações no seu risco de crédito, a razão para se chegar a essa conclusão e os fatores considerados como relevantes.

Demonstrações do resultado e do resultado abrangente

Itens de receita, despesa, ganho e perda.

A entidade deve divulgar os seguintes itens de receita, despesa, ganho e perda, quer na demonstração do resultado abrangente, quer na demonstração do resultado ou nas notas explicativas:

(a) ganhos líquidos ou perdas líquidas em:

- (i) ativos financeiros ou passivos financeiros pelo valor justo por meio do resultado, mostrando separadamente aqueles ativos financeiros ou passivos financeiros designados como tais no reconhecimento inicial; e aqueles ativos financeiros ou passivos financeiros que são classificados como mantidos para negociação de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração;

- (ii) ativos financeiros disponíveis para venda, mostrando separadamente a quantia de ganho ou perda reconhecida como outros resultados abrangentes para a demonstração do resultado do período;
- (iii) investimentos mantidos até o vencimento;
- (iv) empréstimos e recebíveis; e
- (v) passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado;

(b) receita e despesa totais de juros (calculados utilizando-se o método da taxa efetiva de juros) para os ativos ou passivos financeiros que não estejam como valor justo por meio do resultado;

(c) receitas e despesas outras que não as incluídas na determinação da taxa de juros efetiva decorrentes de:

- (i) ativos financeiros ou passivos financeiros que não estejam com o valor justo por meio do resultado; e
- (ii) trustes e atividades fiduciárias que resultem na manutenção ou investimento de ativos em favor de indivíduos, trustes, fundos de pensão e outras instituições;

(d) receita financeira contabilizada em ativos que sofreram perda de valor recuperável; e

(e) o montante da perda no valor recuperável para cada classe de ativo financeiro.

Outras divulgações

Políticas contábeis

De acordo com o item 117 do Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, a entidade divulga, na nota explicativa sobre as políticas contábeis, as bases de mensuração usadas na elaboração das demonstrações contábeis e as outras políticas contábeis que sejam relevantes para o entendimento dessas demonstrações contábeis.

Contabilidade de *Hedge*

A entidade deve divulgar separadamente os itens, a seguir, para cada tipo de *hedge* descrito no Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (isto é, *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento realizado no exterior):

- a) descrição de cada tipo de *hedge*;
- b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de *hedge* e seus valores justos na data das demonstrações contábeis; e
- c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do *hedge*.

Para *hedges* de fluxo de caixa, a entidade deve divulgar:

- a) os períodos em que se espera que o fluxo de caixa ocorrerá e quando se espera que afete o resultado;
- b) uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de *hedge*, mas que já não se espera sua ocorrência;
- c) o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período;

d) a quantia que tenha sido reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente; e

e) o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outro valor contábil de ativo não financeiro ou passivo não financeiro cuja aquisição ou incoerência tenha sido um *hedge* de operação prevista e altamente provável.

A entidade deve divulgar separadamente:

a) em *hedge* de valor justo, ganho ou perdas:

(i) sobre o instrumento de *hedge*; e

(ii) sobre o objeto de *hedge* atribuído ao risco coberto;

b) a ineficácia do *hedge* reconhecida no resultado que decorre de *hedges* de fluxo de caixa; e

c) a ineficácia do *hedge* reconhecida no resultado que decorre de *hedges* de investimentos líquidos em operações no exterior (Pronunciamento Técnico CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações contábeis).

3. METODOLOGIA

3.1 Delineamento

A pesquisa será realizada, buscando dados secundários por meio de demonstrações financeiras e notas explicativas divulgadas pelas companhias, referente ao encerramento do exercício de 2009.

3.2 Tipo de Estudo

Este trabalho terá as características de uma pesquisa exploratória e descritiva, de natureza qualitativa, com objetivo de verificar as práticas de divulgação dos instrumentos derivativos designados como *Hedge Accounting*. Verificando se estas práticas atendem a necessidade dos usuários dessas informações, segundo os requisitos estabelecidos pelo IFRS 7.

Collis e Hussey (2005) definem pesquisa como um processo de perguntas e de investigação, sistemático e metódico, que resulta num aumento do conhecimento. Na pesquisa exploratória, especificamente, o objetivo é procurar padrões, idéias ou hipóteses ao invés de testar ou confirmar uma hipótese específica.

3.3 População da Pesquisa

Para essa análise foram selecionadas empresas brasileiras, Sociedades Anônimas de Capital aberto, não-financeiras, que divulguem suas demonstrações financeiras. A razão para excluir as empresas financeiras desta amostra reside no fato de que os instrumentos derivativos fazem parte do seu contexto operacional.

Com base numa listagem de empresas listadas na BM&FBOVESPA extraída do seu próprio site (ver anexo I), identificamos que havia 517 empresas listadas até o final do ano de 2009. Desse número excluímos, conforme explicado, as empresas financeiras, as quais correspondem a 135 empresas (ver anexo I empresas designadas com a letra “C”).

Para as 382 empresas restantes, foi feita uma rápida varredura em suas notas explicativas de 2009 simplesmente para identificar quais empresas operam ou não com algum tipo de derivativo. Nesse processo, observou-se que 207 empresas não tiveram operação com derivativos no ano de 2009 (ver anexo I, letra “D”) e que nove empresas estavam com atraso em suas divulgações financeiras sejam elas por motivo de suspensão, recuperação judicial entre outras (ver Anexo I, letra “E”). Como não é objetivo desse trabalho verificar o porquê essas empresas deixaram de apresentar suas demonstrações, estas simplesmente foram excluídas da população objeto de nosso estudo.

O passo seguinte foi averiguar dentro das 166 empresas (ver anexo I, letras “A” e “B”) que utilizaram derivativos, quais designaram seus derivativos para a metodologia de *Hedge Accounting*. Apesar das empresas normalmente divulgarem em suas notas explicativas que utilizam derivativos para fins de proteção (*hedge*), apenas 44 empresas designaram essa proteção como *Hedge Accounting* (ver anexo I, letra “A”).

Com isso, identificamos que nossa população é composta por 44 empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA que operaram com instrumentos financeiros derivativos designados para a metodologia do *Hedge Accounting* no ano 2009.

Logo a seguir temos a relação das empresas estudadas:

Relação das Empresas Não Financeiras que Utilizam Hedge Accounting

Relação de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf com Hedge Accounting		
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor
521 PARTICIPACOES S.A.	521 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA
ACOS VILLARES S.A.	ACOS VILL	MATERIAIS BASICOS
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	AMBEV	CONSUMO NAO CICLICO
AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL	CONSUMO NAO CICLICO
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO	CONSUMO CICLICO
BRASKEM S.A.	BRASKEM	MATERIAIS BASICOS
BRF - BRASIL FOODS S.A.	BRF FOODS	CONSUMO NAO CICLICO
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	CACIQUE	CONSUMO NAO CICLICO
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	CEG	UTILIDADE PUBLICA
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	CELPE	UTILIDADE PUBLICA
CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA - COELBA	COELBA	UTILIDADE PUBLICA
CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS	COMGAS	UTILIDADE PUBLICA
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB	MATERIAIS BASICOS
BANDEIRANTE ENERGIA S.A.	EBE	UTILIDADE PUBLICA
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR	UTILIDADE PUBLICA
FORJAS TAURUS S.A.	FORJA TAURUS	BENS INDUSTRIAIS
GERDAU S.A.	GERDAU	MATERIAIS BASICOS
METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET	MATERIAIS BASICOS
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE
AÇUCAR GUARANI S/A	GUARANI	CONSUMO NAO CICLICO
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	IGUACU CAFE	CONSUMO NAO CICLICO
IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION	BENS INDUSTRIAIS
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	ITAUTEC	TECNOLOGIA DA INFORMACAO
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE
LOJAS AMERICANAS S.A.	LOJAS AMERIC	CONSUMO CICLICO
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER	CONSUMO CICLICO
MAHLE-METAL LEVE S.A.	METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA
NEOENERGIA S.A.	NEOENERGIA	UTILIDADE PUBLICA
CONSERVAS ODERICH S.A.	ODERICH	CONSUMO NAO CICLICO
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD	CONSUMO NAO CICLICO
PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	PETROBRAS	PETROLEO, GAS E BIOCMBUSTIVEIS
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO	CONSUMO NAO CICLICO
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA	CONSUMO NAO CICLICO
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS	CONSUMO CICLICO
TELEFONICA S.A.	TELEFONICA	TELECOMUNICACOES
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	TELESP	TELECOMUNICACOES
UNIDAS S.A.	UNIDAS	CONSUMO CICLICO
VALE S.A.	VALE	MATERIAIS BASICOS
VIVO PARTICIPACOES S.A.	VIVO	TELECOMUNICACOES
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	WEMBLEY	CONSUMO CICLICO
WHIRLPOOL S.A.	WHIRLPOOL	CONSUMO CICLICO

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

3.4 Critérios Utilizados para Análise das Demonstrações

Este estudo reproduz no Brasil os mesmos critérios do estudo sueco realizado no ano de 2008, pelos autores Manuel Hausin, Christoffer Hemmingsson e Jesper Johansson em sua dissertação de mestrado: *How to hedge disclosures? IFRS 7 and Hedge Accounting – A first stocktaking*. Nesse trabalho, os autores investigaram o modo de aderência por parte das empresas suecas não-financeiras de capital aberto na adoção do IFRS 7 em 2007.

A fim de evitar um processo de avaliação assistemática e assegurar que os relatórios anual seriam avaliados da mesma forma, utilizou-se o sistema de checklist comumente empregado pelas empresas de auditoria, optou-se pelo modelo do *checklist* da Deloitte, pois serviu como ponto de partida para desenvolver as tabelas de critérios de análise no estudo sueco.

Esta *checklist* foi escolhida devido ao fato de representar uma ferramenta sistemática e prática de auditoria previamente testada, ou seja, capaz de proporcionar firmeza em todos os requisitos de divulgação de *Hedge Accounting* verificados em nossa análise dos relatórios anuais. Além disso, quando se compara com a parte de *Hedge Accounting* do CPC 40 (parágrafos 22 a 24), a lista revela os mesmos requisitos da norma (*Vide* anexo III, com todo o requisito do CPC 40 / IFRS 7).

Portanto, para o processo de avaliação dos relatórios anuais de 2009 foram desenvolvidos três tipos diferentes de matriz tendo por base o checklist da Deloitte. Averiguou-se em que medida as empresas brasileiras não financeiras estão relacionadas com os requisitos de *Hedge Accounting* do CPC 40 (IFRS 7). Cada lista contempla os requisitos da norma para cada um dos tipos de *Hedge Accountings* citados no CPC 39 / IAS 39. Essa decisão justifica-se pois embora existiam critérios universais para os três tipos de *Hedge Accounting*, a maioria destes é específico pelo tipo de *Hedge Accounting* designado.

A lista de requisitos testa as exigências de uma forma binomial, significa dizer que o resultado de cada avaliação resultou no critério: "cumprido" ou "não cumprido". Sendo o objetivo de nossa pesquisa verificar se as empresas de nossa população cumprem com os requisitos do CPC 40 (IFRS 7). Portanto, a avaliação binomial parece ser o meio adequado para responder a isto.

3.5 Limitações da Metodologia

No entanto, o fato de os requisitos de divulgação terem sido testados de forma binomial pode afetar nosso estudo, visto que nesse método escolhido poderia, naturalmente, deixar de explicar as razões não reveladas porque algumas divulgações foram relegadas. Vale ressaltar ainda que esse tipo de método de avaliação binomial não permite avaliar a qualidade da divulgação de um critério cumprido de uma empresa, com relação a este mesmo critério cumprido em outra empresa.

Além disso, há o risco de que possa ter falhado ao interpretar algumas informações relativas ao *Hedge Accounting* das empresas, uma vez que os relatórios anuais das empresas são documentos extensos e complexos. Isso se deve ao fato de que as informações sobre *Hedge Accounting* não receberam divulgação padronizada, pois podiam ser encontradas fora das notas explicativas de Instrumentos Financeiros.

4. ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS

Este tópico aborda uma análise descritiva dos dados coletados e observados durante esse estudo exploratório. Como a coleta dos dados secundários foi executada com a ajuda das matrizes descritas no capítulo de metodologia, os resultados são demonstrados de acordo com os três tipos de *hedge* específicos segundo sua respectiva matriz. Isto significa que as conclusões sobre o *hedge* de valor justo são fornecidas, seguidas pelas apresentações dos hedges de fluxo de caixa e do *hedge* de investimentos líquidos em operações no exterior.

Conforme mencionado, a coleta dos dados secundários foi elaborada por intermédio de uma análise dos relatórios anuais de 2009 das empresas.

A figura 1, a seguir, ilustra os diferentes tipos de *Hedge Accounting* escolhidos pelas empresas brasileiras não-financeiras listadas na BM&FBOVESPA. Como introdução para esta parte da análise dos resultados, é útil obter uma visão geral sobre qual tipo de *hedge accounting* é utilizado pelas empresas. Isso deve ajudar o leitor a compreender melhor a apresentação das conclusões a respeito dos tipos diferentes de *hedge*, uma vez que nem todos os tipos de *hedge* são usados por todas as empresas. Como a figura abaixo demonstra, das 44 empresas, aproximadamente 36% (16 empresas) do tamanho da população que usam *Hedge Accounting* empregam o *hedge* de valor justo; enquanto que por volta de 11% (5 empresas) utilizaram o *hedge* de investimento líquido em operações no estrangeiro (chamados *hedge* de investimento líquido). A pontuação mais alta de quase 64% (28 empresas) indica que *hedge* de fluxo de caixa, foi de longe o mais popular dos tipos de *hedge* selecionado pelas empresas em 2009. Das 44 empresas analisadas apenas a Telefônica adota os três tipos de *hedge* em suas operações. Note-se que a designação de *Hedge Accounting* de cada empresa pode ser verificada no anexo II.

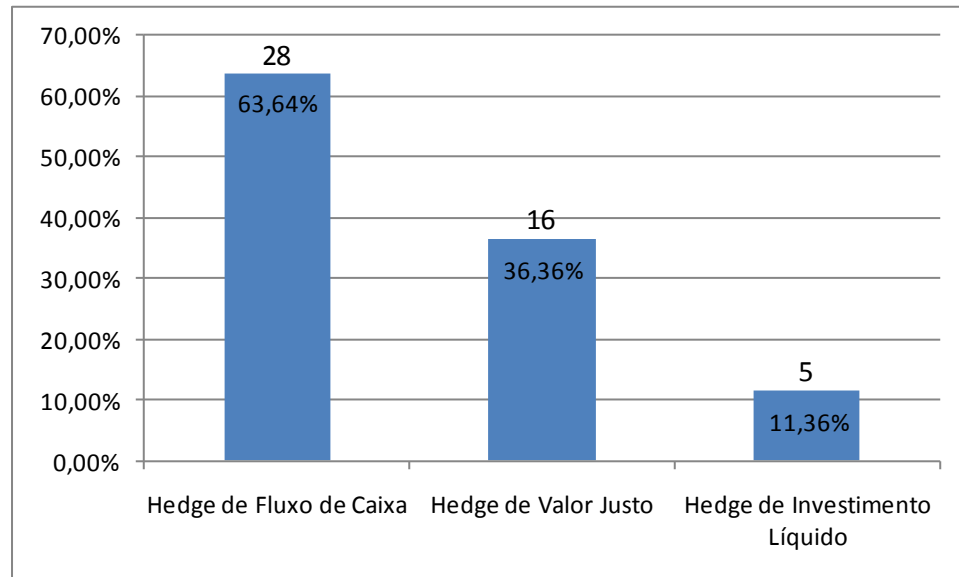


Figura 1: Percentual de Utilização por tipo de *Hedge Accounting*

A pesquisa realizada demonstrou que o HFC foi, sem dúvida, o tipo de *hedge* mais difundido, pois a maioria das empresas examinadas optou por usar este tipo de relação de *hedge* a fim de minimizar seus riscos financeiros dos seus objetos de *hedge*. Isto implica que o uso comum dos HFC deve realmente aumentar a comparatividade entre as empresas estudadas, pois por fazerem uso deste tipo de *hedge* deveriam cumprir os requisitos da norma e, portanto, poderiam ser avaliados sob as mesmas circunstâncias.

No entanto, os resultados mostraram que alguns critérios de divulgação foram atendidos de maneira diferente (Anexo IV com pontuação diferente por cada empresa). Alguns foram realizados apenas pela minoria, apesar das empresas, em geral, terem aplicado este tipo de *hedge*, o que, conseqüentemente, reduz o nível de comparação entre as diversas empresas pesquisadas.

Desde janeiro de 2007, o IFRS 7 constitui parte obrigatória nos países da União Européia que adotaram o International Financial Reporting Standards (IFRS). No Brasil, apesar do IFRS também ser obrigatório para os exercícios encerrados em

2010, a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) em 17 de dezembro de 2008 aprovou as normas que dizem respeito ao reconhecimento, mensuração e evidenciação das operações com instrumentos financeiros: a Deliberação CVM nº 566 e a Instrução CVM nº 475.

Como essas normas já entraram em vigor no momento de sua publicação, cancelando a Instrução CVM nº 235/95 e aprovando o CPC que aborda a base do IAS 32, IAS 39 e IFRS 7, as companhias abertas tiveram de se adaptar já nos exercícios encerrados em 2008, de modo que os balanços publicados em 2009 apresentassem os ajustes referentes às operações com instrumento financeiros.

Portanto, convém dizer que é importante lembrarmos de analisarmos os resultados encontrados nessa pesquisa exploratória que os balanços de 2009 são basicamente, a primeira aplicação prática das empresas dessas novas normas. Considerando a complexidade dessas normas, podemos afirmar que esse é o primeiro passo de um processo de aprendizagem contínuo.

Segundo a teoria, a finalidade do emprego da metodologia de *Hedge Accounting* é diminuir a volatilidade nos resultados das empresas. Uma vez que esta informação anual das empresas afeta o lucro e os dividendos pagos, tais informações concernentes a isso podem ser consideradas como imprescindíveis. (LOPES; GALDI; LIMA, 2009)

Por outro lado, o problema mencionado que alguns requisitos foram atingidos de modo muito diferente por parte das empresas analisadas demonstraram que as informações divulgadas sobre as atividades de *hedge*, por enquanto, não demonstram um alto nível de confiabilidade e nem sempre apoia a característica qualitativa do IASB Conceptual Framework de inteligibilidade (por exemplo, a apresentação dos resultados líquidos do relacionamentos de *hedge*, em vez de uma divisão clara entre a ganhos / perdas do instrumento de *hedge* e do item de *hedge*).

Conforme relatado, uma análise pormenorizada dos três tipos de *hedge* é desenvolvida nos tópicos seguintes.

4.1 Análise das Divulgações dos Hedges de Valor Justo (HVJ)

Como dito acima, 16 das empresas examinadas aplicaram o tipo *hedge* de valor justo de acordo com o CPC 38 / IAS 39, em seu relatório anual de 2009 e deveriam ter seguido os requisitos de divulgação do CPC 40 / IFRS 7 para este tipo de *hedge*.

A matriz 1 (*vide* página 55) foi utilizada para coletar os dados dos relatórios anuais do *hedge* de valor justo. Essa matriz é composta por cinco diferentes requisitos, cada um corresponde às exigências previstas no CPC 40 / IFRS 7 para *hedge* de valor justo. Os requisitos e os critérios de satisfação empregados na matriz 1 podem ser encontrados na tabela da página 55.

A apreciação dos relatórios anuais demonstrou que nas empresas que fazem uso do *hedge* de valor justo foi cumprido cerca de 71,25% dos requisitos do CPC 40 / IFRS 7. A pontuação total do grupo fornecido pela matriz 1 foi um montante de 57 (a soma de todos os 1 da matriz 1), ao passo que 80 era a pontuação máxima possível se todas as empresas, individualmente, dentro do grupo das empresas observadas tivessem cumprido na íntegra os requisitos de divulgação.

Assim, os resultados na matriz indicam que faltou cumprir 23 (80 menos 57) requisitos para atingir a melhor pontuação possível (que era 80), ou seja, as exigências da norma não foram cumpridas, embora as empresas estivessem utilizando o *hedge* de valor justo.

Além disso, a pesquisa sobre a divulgação do *hedge* de valor justo indicou que certos critérios da norma foram cumpridas de forma diferente por cada empresa.

Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do Hedge de Valor Justo

Paragrafo	Requisitos	Satisfeitas quando (pontuação resultante de um na matriz)
7.22 a)	descrição de cada tipo de hedge	... uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de hedge foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço.
7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	... o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de hedging em cada tipo específico de contabilização de hedge, e separadamente fornece o valor justo do mesmo.
7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge	... uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de hedging para cada tipo específico de contabilização de hedge foi fornecido. Por exemplo: hedges de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de
7.24 a)i)	ganhos ou perdas sobre o instrumento de hedge	... explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os instrumentos de hedge. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em Hedge de valor justo foi rejeitado.
7.24 a)ii)	ganhos ou perdas sobre o objeto de hedge atribuído ao risco coberto	... explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os objetos de hedge. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em Hedge de valor justo foi rejeitado.

Matriz 1 – Análise das Empresas com Hedge de Valor Justo

Empresa	Segmento	Usa HVJ	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.24 a) i)	7.24 a) ii)	Total
521 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0	1	0	0	1
AMBEV	CONSUMO NÃO CICLICO	1	1	1	1	1	0	4
B2W VAREJO	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
CELPE	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
COELBA	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
COMGAS	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	0	0	2
EBE	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	1	0	4
LOJAS AMERIC	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	1	0	4
NEOENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
P.ACUCAR-CBD	CONSUMO NÃO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	1	0	3
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	1	1	5
TELESP	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	1	0	4
UNIDAS	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	0	3
VIVO	TELEFONIA MOVEL	1	1	1	1	0	0	3
Total:		16	10	15	16	12	4	57
Empresas com HVJ		16	16	16	16	16	16	80
Percentual			62,50%	93,75%	100,00%	75,00%	25,00%	71,25%

Lista de Critérios para o Hedge de Valor Justo com base CPC 40 (IFRS 7)

- 7.22 a) descrição de cada tipo de hedge
- 7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
- 7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge
- 7.24 a) i) ganhos ou perdas sobre o instrumento de hedge
- 7.24 a) ii) ganhos ou perdas sobre o objeto de hedge atribuído ao risco coberto

Como demonstrado pela figura 2 (*vide* página 57), o requisito 7.22 a) no qual a exigência é a descrição do tipo de *hedge* e sua respectiva contabilização, foi cumprido na integridade por apenas dez empresas. Isto ocorre porque a maioria das empresas comunicam sobre o *hedge accounting* sem mencionar corretamente qual o tipo de *hedge*, embora informem brevemente a forma de registro que permitiu sua classificação. As empresas que cumpriram esse requisito apresentaram textos similares ao CPC 38 / IAS 39 para a definição deste tipo de *hedge*.

O primeiro fato interessante foi que seis das 16 empresas não divulgaram adequadamente a descrição do tipo de *hedge* (resultando em uma pontuação de apenas 62,50%), para o requisito 7.22 a). Essa informação é fundamental para explicar quais contas terão impactos no Balanço e na DRE, estão sofrendo impacto pela contabilização deste *hedge*, dando suporte ao usuários desta informação para a correta interpretação dessas demonstrações. Mas vale ressaltar que dessas seis empresas, quatro (521 Participações, Neoenergia, CELPE e COELBA) fazem parte do mesmo grupo econômico, tendo uma relação de controladora e controladas entre elas, e foram auditadas pela mesma auditoria. O que, na opinião desse pesquisador, facilitou para que as notas explicativas tenham as mesmas características de não cumprimento das divulgações do CPC 40 / IFRS 40.

O requisito 7.22 b) que exige que as empresas divulguem o tipo de instrumento financeiro designado como instrumento de *hedge* demonstrando seu valor justo não foi cumprido por apenas uma das empresas, a qual não demonstrou apropriadamente os instrumentos financeiros designados como instrumento de *hedge*. Nas demais empresas (93,75%), as informações a respeito do valor justo dos instrumentos de *hedge* foram cumpridos de forma adequada estando disponíveis nas notas explicativas, em nota específica de instrumentos financeiros.

A empresa que deixou de atender o requisito 7.22 b), foi a 521 Participações, apesar de suas controladas indiretas terem cumprido esse requisito em suas notas explicativas.

A natureza dos riscos cobertos pelos instrumentos de *hedge*, 7.22 c) cumpriu-se nas 16 empresas, usando descrições comuns da moeda, taxa de juros e/ou riscos de preços de matérias-primas. Muitas vezes, essas descrições, contudo, não eram específicas, ou seja, de natureza geral. Apesar de ser crucial que as empresas expliquem os seus riscos cobertos em detalhes, consistiu em uma prática comum explicar as posições dos riscos em contexto mais amplo, sem esmiuçar muito em certas operações ou situações de negócios.

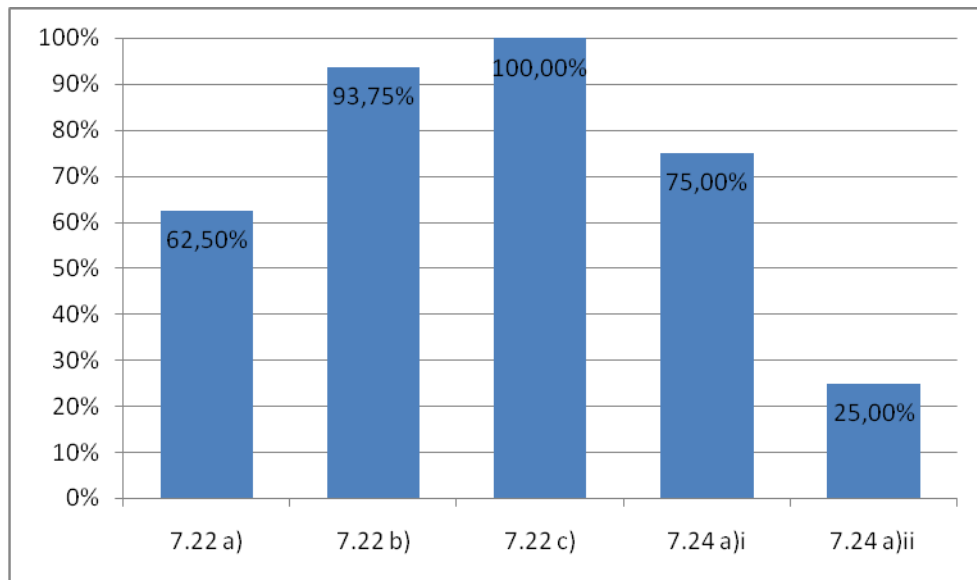


Figura 2: HVJ - Percentual de Requisitos Cumpridos

Quando se trata dos requisitos 7.24 a) i e ii, os ganhos e perdas do instrumento de *hedge* e o respectivo objeto de *hedge* possuem naturalmente estreita relação entre si.

Como podemos perceber na figura 2, as exigências dos critérios dos requisitos 7.24 a) i e ii não foram cumpridos por todas as empresas analisadas. Os ganhos ou

perdas dos instrumentos de *hedge* foi divulgado por 75% (12 empresas), sendo que os correspondentes ganhos ou perdas dos itens de *hedge* foi divulgado em apenas 25% (4 empresas).

A avaliação do cumprimento desses dois requisitos é crucial, pois algumas empresas que não divulgam qualquer informação acerca dos ganhos ou perdas de seus relacionamentos de *hedge* em todos, ou apenas de um lado da relação de *hedge*, eximem-se de fornecer dados relevantes aos usuários das informações contábeis.

Além disso, algumas empresas também relataram as informações sobre os ganhos ou perdas apenas como um resultado líquido. Sendo que no CPC 40 / IFRS 7 se exige a divulgação explícita dos ganhos ou perdas em ambos, do instrumento de *hedge*, bem como do item de *hedge*, um resultado líquido de uma relação de *hedge* resultou em uma pontuação 0 nesse requisito.

Podemos claramente notar que apenas quatro empresas (25%) das que utilizaram *hedge* de valor justo cumpriram todos os cinco requisitos do CPC 40 / IFRS 7, sendo que estas mesmas empresas foram as únicas que cumpriram o requisito 7.24 a) i e ii, que correspondeu aproximadamente 69,5% dos requisitos não cumpridos (16 dos 23 requisitos não cumpridos).

A baixa pontuação em relação a este ponto surpreende por serem importantes para a análise adequada da operação. Além disso, esse critério poderia ser cumprido facilmente com a disposição de uma tabela mais simples do que a utilizada para fazer a análise de sensibilidade. Por causa disso, fica difícil entender o motivo que levou algumas empresas apresentarem apenas um resultado líquido ou informações incompletas (sem ganhos / perdas ou apenas para um dos lados da relação de *hedge*).

A publicação dessas informações incompletas em relação a esses critérios pode ser devido ao fato de que as empresas podem estar considerando este tipo de informação como não relevante para os usuários.

4.2 Análise das Divulgações dos Hedges de Fluxo de Caixa (HFC)

Das 44 empresas averiguadas em nossa pesquisa exploratória, 28 empresas tinham informações divulgadas no seu relatório anual de 2009, referente à utilização de *Hedge Accounting* do tipo *hedge* de fluxo de caixa de acordo com o CPC 38 / IAS 39.

A matriz 2 (*vide* página 61) serviu para coletar as informações sobre *hedges* de fluxo de caixa a partir dos relatórios anuais, sendo essa matriz composta por nove critérios diferentes, referindo-se aos requisitos do CPC 40 / IFRS 7 para *hedge* de fluxo de caixa. Pode-se detectar os requisitos e seus critérios de satisfação na página 60.

Como a figura 3 indica (*vide* página 62), a avaliação dos relatórios anuais aponta que cerca de 43,65% das empresas analisadas cumpriram os requisitos de divulgação no CPC 40 / IFRS 7 para *hedge* de fluxo de caixa. O resultado da matriz 2 resultou em uma pontuação total de 110 (soma de todos os 1). A pontuação máxima que as empresas poderiam atingir era 252, se cada empresa tivesse cumprido todos os requisitos necessários. Consequentemente, os requisitos não cumpridos em relação a melhor pontuação possível (o que era 252) para esse tipo de *hedge* foi de 142 (252 menos 110), isto significa que as exigências da norma não foram cumpridos, apesar da utilização do *hedge* de fluxo de caixa.

Além disso, se ao analisarmos os desvios em detalhe, o resultado da matriz 2 mostra que os critérios do CPC 40 / IFRS 7 foram preenchidos de modo diferente. Assim como para o *hedge* de justo valor, as exigências específicas comuns para

todos os tipos de *hedge*, os critérios 7.22 a - c), foram cumpridos por quase todas as empresas que utilizam *hedge* de fluxo de caixa, como exibido na figura 3.

Como consequência de ser o tipo de *hedge* com variáveis mais complexas de contabilização, por envolver contas de ativo, passivos, patrimônio líquido e resultado, é natural que o IFRS 7 exija uma divulgação mais abrangente para esse tipo de *hedge*.

Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do Hedge de Fluxo de Caixa

Paragrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando (pontuação resultante de um na matriz)
7.22 a)	descrição de cada tipo de hedge	... uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de hedge foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço.
7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	... o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de hedging em cada tipo específico de contabilização de hedge, e separadamente fornece o valor justo do mesmo.
7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge	... uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de hedging para cada tipo específico de contabilização de hedge foi fornecido. Por exemplo: hedges de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de
7.23 a)	os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando espera-se que eles afetarão o resultado	... o relatório anual divulga explicitamente quando os hedges de fluxo de caixa são previstos ocorrer e quando explicitamente devem afectar o resultado. Uma discussão geral sobre o prazo de instrumentos financeiros implica em critério não cumprido.
7.23 b)	uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de hedge, mas que já não se espera que ocorra	... explicitamente o relatório anual demonstrou eventuais operações de hedge de fluxo de caixa que tenha sido canceladas. Além disso, se a empresa divulgou a informação de que nenhuma transação tenha sido cancelada, considera-se como critério cumprido.
7.23 c)	o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período	... explicitamente o relatório anual divulgou essa informação no demonstrativo de patrimônio líquido ou em notas explicativas.
7.23 d)	a quantia que tenha sido reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente	... as informações relativas aos montantes removidos do patrimônio líquido foram divulgadas e atribuídas expressamente a determinadas linhas da demonstração de resultado
7.23 e)	o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outros custos de ativos não-financeiros ou passivos não-financeiros cuja aquisição ou incorrência tenha sido protegida (hedged) e prevista como altam	... explicitamente o relatório anual divulgou no demonstrativo de patrimônio líquido (ou notas explicativas) se qualquer uma dessas operações tenha ocorrido e qual a linha do balanço patrimonial foi afetada.
7.24 b)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de fluxo de caixa	... explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia dos Hedge de Fluxo de Caixa. Também casos em que divulgou-se a informação de que nenhum Hedge de Fluxo de Caixa foi ineficaz, foi aceito

Isto reforça que as informações desse tipo de *hedge* foram mais difíceis de divulgar para as entidades pesquisadas em comparação aos outros dois tipos de *hedge*.

Essa dificuldade nos ajuda a entender o porquê de alguns resultados mostrarem que a correlação entre os resultados empíricos e os requisitos da norma não é sempre alta.

Matriz 2 – Análise das Empresas com Hedge de Fluxo de Caixa

Empresa	Segmento	Usa HFC	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.23 a)	7.23 b)	7.23 c)	7.23 d)	7.23 e)	7.24 b)	Total
ACOS VILL	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	3
ALL AMER LAT	CONSTRUCOES E TRANSPORTE	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
AMBEV	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
AMIL	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
BRASKEM	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
BRF FOODS	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	7
CACIQUE	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	4
CEG	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CONFAB	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	7
ENERGIAS BR	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
FORJA TAURUS	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
GOL	CONSTRUCOES E TRANSPORTE	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
GUARANI	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
IGUACU CAFÉ	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
IOCHP-MAXION	BENS INDUSTRIAIS	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LOJAS RENNER	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	1	1	0	0	1	0	1	0	4
METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	6
MPX ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
ODERICH	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
PETROBRAS	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVE	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	5
SÃO MARTINHO	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
SLC AGRICOLA	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	7
SPRINGS	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	4
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
VALE	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
WEMBLEY	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	4
WHIRLPOOL	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
Total:		28	21	25	25	0	5	15	6	5	8	110
Empresas com HFC		28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	252
Percentual			75,00%	89,29%	89,29%	0,00%	17,86%	53,57%	21,43%	17,86%	28,57%	43,65%

Lista de Critérios para o Hedge de Fluxo de Caixa com base CPC 40 (IFRS 7)

- 7.22 a) descrição de cada tipo de hedge
- 7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
- 7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge
- 7.23 a) os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando espera-se que eles afetarão o resultado
- 7.23 b) uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de hedge, mas já não se espera que ocorra
- 7.23 c) o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período
- 7.23 d) a quantia que tenha sido reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente
- 7.23 e) o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outros custos de ativos não-financeiros ou passivos não-financeiros cuja aquisição ou incorrência tenha sido protegida (hedged) e prevista como altamente provável
- 7.24 b) a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de fluxo de caixa

Para o requisito 7.22 a) somente sete empresas (25%) deixaram de fornecer uma descrição do tipo de *hedge* de fluxo de caixa. A maioria das empresas cumpriu este requisito e criou sua própria definição deste tipo de *hedge* daquele fornecido pela norma CPC 38 / IAS 39.

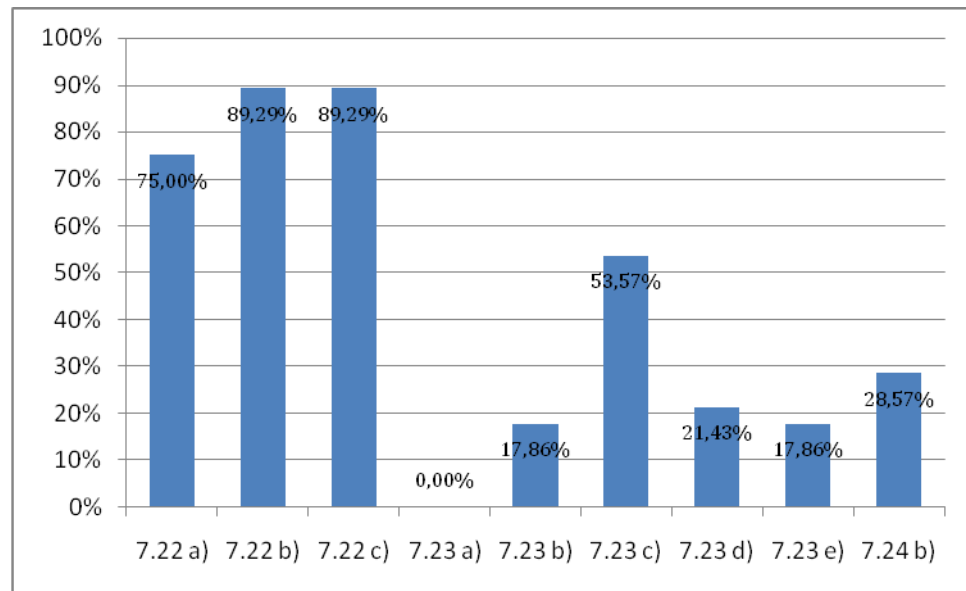


Figura 3: HFC - Percentual de Requisitos Cumpridos

Acrescente-se a isso que o requisito 7.22 b) foi cumprido por quase todas as empresas, exceto em três, as quais não divulgaram qualquer informação a respeito do instrumento de *hedge* designado à contabilidade de cobertura (*hedge accounting*) e valor justo desses instrumentos. Isto resultou em uma pontuação de quase 89,29% e as informações relativas à avaliação do instrumento de *hedge* de fluxo de caixa foram frequentemente disponíveis em nota específica de instrumentos financeiros nas notas explicativas.

Como a figura 3 demonstra, o requisito 7.22 c), que verifica se houve uma descrição da natureza do risco, também foi cumprido pela maioria das empresas, exceto em três. Assim como para a avaliação do *hedge* de valor justo, este requisito foi muitas vezes cumprido usando descrições comuns e gerais dos riscos de moeda, taxa de juros e / ou riscos de preços de matérias-primas.

Assim como no *hedge* de valor justo, as pontuações de cumprimento dos requisitos 7.22 a), 7.22 b) e 7.22 c), que são comuns aos três tipos de *hedge* foram os mais pontuados na matriz do anexo V.

Os últimos seis requisitos seguintes são requisitos de divulgação exclusivos para *hedge* de fluxo de caixa da norma CPC 40 / IFRS 7. Ao analisarmos esses requisitos da norma, que são específicos do *hedge* de fluxo de caixa o seu cumprimento foi inferior.

O primeiro requisito 7.23 a), resultou em uma pontuação de 0 (zero), o que significa que as 28 empresas não divulgaram informações referentes aos períodos em que os fluxos de caixa se espera que ocorram e quando estes devem afetar os lucros ou prejuízos, ou seja, essa divulgação foi praticamente inexistente.

Considerando que nenhuma empresa divulgou o período que espera que esse fluxo de caixa irá causar impacto no resultado. Podemos concluir que essa previsão não é tão fácil de ser feita.

O requisito 7.23 b) obteve um resultado um pouco maior, como ilustrado pela figura 3. Apenas 17,86% (5 empresas) forneceram informações em seus relatórios anuais de 2009 relacionada a qualquer operação prevista para o qual o *Hedge Accounting* foi usado anteriormente, porém já não se espera que ocorra. Desses relatórios anuais que tiveram pontuação para este requisito, diferentes informações podem ser encontradas, tais como as da BRF - Brasil Foods, citada a seguir como exemplificação:

“Em 31.12.09, a Companhia possuía operações de venda de dólar futuro (“NDF”) no montante de US\$446.000, designados como hedge accounting (resultado financeiro não realizado impactando [sic] o patrimônio líquido e sensibilizando as receitas operacionais por ocasião de sua realização). O

aumento da posição vendida refere-se à incorporação do fluxo de caixa projetado da Sadia e suas subsidiárias.”

Como podemos ver, a BRF - Brasil Foods divulgou a informação que teve uma transação prevista para o ano de 2009 para o qual o *Hedge Accounting* foi designado, sendo que esta não ocorreu.

Convém ressaltar que algumas das empresas não cumpridoras desse requisito podem simplesmente não ter tido nenhum *hedge* cancelado, mas não revelaram por não considerarem relevante.

O requisito 7.23 c) apenas foi cumprido por quinze empresas (53,57%) com *hedges* de fluxo de caixa, portanto, quase a metade das empresas não divulgou as informações em relação à quantia reconhecida no patrimônio líquido nos relatórios anuais nas demonstrações de mutação do patrimônio líquido ou na demonstração de resultados abrangentes .

Apesar das empresas terem valores lançados em suas Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido, ficou extremamente difícil concluir se o valor estava lançado, visto que os valores somados a outros lançamentos que atuam nessa mesma rubrica, o que torna primordial esta informação para os usuários.

Tendo em vista o requisito seguinte, o 7.23 d), que apenas foi cumprido por seis empresas (21,43%) dos relatórios anuais pesquisados. No entanto, algumas empresas proveram informações referentes aos montantes removidos do patrimônio líquido e incluídos no resultado do período, mas sem incluir o item de linha na demonstração dos resultados que foi afetados.

A maioria das empresas demonstrou a variação líquida na conta de ajuste de avaliação patrimonial (AAP), que é uma conta do patrimônio líquido, pelo montante líquido, não deixando claro aos usuários dessas informações quanto do *Hedge*

Accounting foi reconhecido no patrimônio líquido no período e quanto foi removido do patrimônio líquido para o resultado. Considerando que estas informações são explicitamente exigidas pela IFRS 7, isso conseqüentemente resultou em que houvesse uma pontuação de 0 para as empresas omissas.

Para o requisito, 7.23 e), unicamente cinco empresas de 28 forneceram informações em seus relatórios anuais quanto à quantia removida do patrimônio líquido e incluída no custo inicial ou em outra quantia escriturada do ativo não-financeiro ou passivo não-financeiro, cuja aquisição ou constituição foi protegida. Como a figura 3 ilustra, isso resultou em uma pontuação de 17,86% para esse requisito.

Finalmente, o requisito 7.24 b), o último do anexo V, testou se as empresas mencionaram em suas divulgações se houve ineficácia reconhecida na demonstração de resultados para os *hedges* de fluxo de caixa. A figura 3 exibe que apenas 28,57% dos relatórios anuais (8 empresas) publicaram informações deste requisito, o que, conseqüentemente, mostra que 75% dos relatórios anuais (21 empresas) não atenderem este requisito.

Essas informações não deveriam ser difíceis para as empresas, pois as mesmas deveriam estar realizando os devidos testes de efetividade prospectivo e retrospectivo, para designarem um instrumento derivativo numa relação de *Hedge Accounting*. O que suscita a dúvida de se as empresas estão fazendo os referidos testes ou apenas deixando de evidenciá-los.

A título de conclusão a respeito do *hedge* de fluxo de caixa, torna-se óbvio que os vários requisitos da norma para este tipo de *hedge* foram cumpridos de modo bastante diferente. Podemos visualizar, portanto, que os critérios mais gerais como os 7.22 a – c) foram respeitados pela maioria das empresas analisadas, enquanto os pontos que requeriam dados mais detalhados e explícitos (por exemplo, 7.23 a – e) e 7. 24 b)) foram feitos pela minoria das entidades envolvidas.

4.3 Análise das Divulgações dos Hedges de Investimento Líquido em Operações no Exterior (HILOE)

A análise dos relatórios anuais de 2009, identificou que das 44 entidades, apenas cinco usavam *hedge* de investimentos líquidos em operação no exterior (HILOE).

Para a coleta dos dados da pesquisa foi usada a matriz 3 (vide página 67). Esta matriz testa os quatro requisitos específicos deste tipo de *hedge* do CPC 40 / IFRS 7 em contraposição à informação divulgada pelas empresas examinadas.

Como para as duas matrizes apresentadas anteriormente, uma descrição completa do critérios e das suas respectivas condições de cumprimento desses quatro requisitos encontra-se relacionados a seguir.

Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior

Paragrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando (pontuação resultante de um na matriz)
7.22 a)	descrição de cada tipo de hedge	... uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de hedge foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço.
7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	... o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de hedging em cada tipo específico de contabilização de hedge, e separadamente fornece o valor justo do mesmo.
7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge	... uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de hedging para cada tipo específico de contabilização de hedge foi fornecido. Por exemplo: hedges de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de taxas de juros foi divulgado.
7.24 c)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de investimentos líquidos em operação no exterior	... explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia da HILOE. Também casos em que divulgou-se a informação de que nenhum HILOE foi ineficaz, foi aceito. No entanto, a ineficácia informada em nível agregado, ou seja, HFC e HILOE incluídos na mesma linha, não foi aceito.

Matriz 3 – Análise das Empresas com Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior

Empresa	Segmento	Usa HILOE	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.24 c)	Total
GERDAU	MATERIAIS BASICOS	1	0	0	1	1	2
GERDAU MET	MATERIAIS BASICOS	1	0	0	1	1	2
ITAUTEC	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	1	0	1	1	0	2
JHSF PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	1	0	0	0	0	0
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	0	3
Total:		5	1	2	4	2	9
Empresas com HILOE		5	5	5	5	5	20
Percentual			20,00%	40,00%	80,00%	40,00%	45,00%

Lista de Critérios para o Hedge de Fluxo de Caixa com base CPC 40 (IFRS 7)

-
- 7.22 a) descrição de cada tipo de hedge
 - 7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
 - 7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge
 - 7.24 c) a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de investimentos líquidos em operação no exterior
-

O teste de análise dos relatórios anuais que as empresas publicaram cumpriu os requisitos do IFRS 7, com 45%. A pontuação total da amostra fornecida pela matriz foi nove (a soma de todos os um), enquanto que 20 é a pontuação máxima que entidades pesquisadas podem atingir, se todas as entidades grupo de análise, individualmente, cumprissem todos os requisitos de divulgação. Portanto, os resultados da matriz indicam 11 (20 menos 9) desvios da pontuação total (que era 20), quer dizer, que os requisitos da norma não foram cumpridos, embora as empresas estivessem empregando o *hedge* de investimentos líquidos em operação no exterior.

Paralelamente, a pesquisa apontou que alguns requisitos de divulgação da norma sobre HILOE foram atendidos variavelmente.

Diferente do *hedge* de valor justo discutido acima, o requisito 7.22 a) foi cumprido por apenas por uma empresa, que aplicou HILOE correspondente a 20%, conforme gráfico a seguir.

Não encontramos qualquer justificativa para isso, principalmente se considerarmos que essa divulgação não exige uma verbalização complexa e, portanto, poderia ser facilmente preenchida por meio de definições de tipo de *hedge* usados no IAS 39.

O requisito do 7.22 b) quanto à divulgação dos valores dos instrumentos de *hedge* ao valor justo foi cumprido por 40% (2 empresas). Precisamente como para os outros tipos de *hedge* apresentados, o valor justo dos instrumentos de *hedge* eram, normalmente, citados nas notas explicativas das empresas no item instrumentos financeiros.

A Gerdau S.A e a Metalúrgica Gerdau S.A descreveu corretamente os instrumentos de *hedge*, com os valores tomados e respectivas datas das transações, mas deixou de informar o valor justo na data do fechamento de balanço desses respectivos instrumentos o que levou ao não cumprimento desse critério.

A natureza dos riscos a ser protegida pelos HILOEs, requisito 7.22 c), era geralmente descrita em termos gerais, semelhante a outros dois tipos de *hedge* antes apresentados. Descrição em termos gerais, corresponde que apenas a funcionalidade dos HILOEs mereceu explicação, mas sem qualquer detalhamento por instrumento de *hedge*. Este requisito foi alcançado por quatro empresas (80%) das que adotam *hedge* de investimentos líquidos em operações no exterior.

Como demonstrado pela figura 4, o requisito 7.24 c), que trata do reconhecimento da ineficácia decorrente dos HILOEs na demonstração dos resultados, foi cumprido por apenas 40% (2 empresas) das empresas. O cumprimento desse critério foi alcançado, quer por indicação de um número explícito nas notas à demonstração dos resultados em forma de uma tabela ou como texto escrito em diversas seções dos relatórios anuais, por exemplo, a gestão de risco financeiro ou a apresentação dos instrumentos das entidades financeiras.

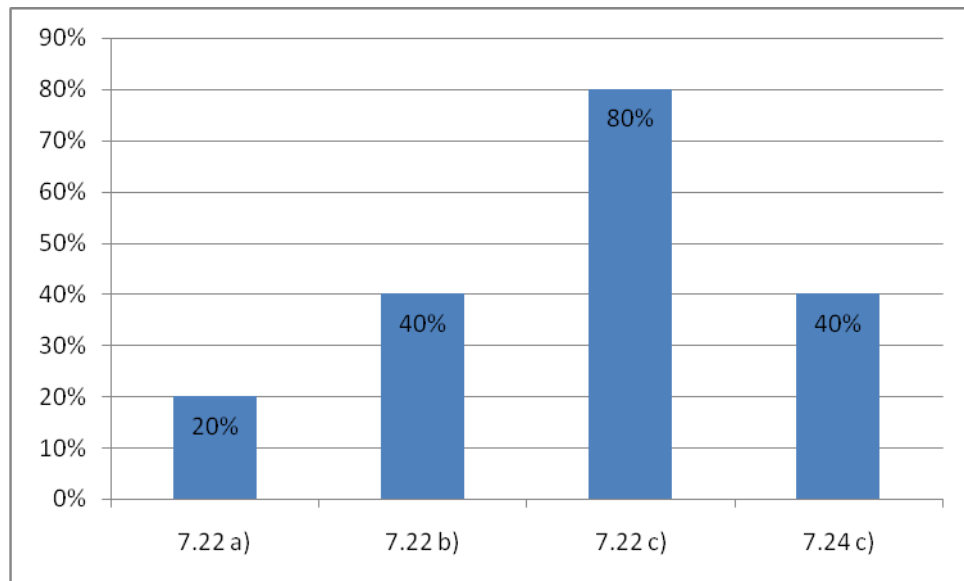


Figura 4: HILOE - Percentual de Requisitos Cumpridos

Depois de revisar os resultados em relação HILOEs tornou-se evidente que a maioria dos requisitos da norma não foi atendida apropriadamente, com exceção do requisito 7.22 c).

Das empresas que utilizam o HILOE, a que mais nos chamou a atenção foi a JHSF Participações S.A. A empresa teve operações com derivativos designados como HILOE em 2008, sendo que resolveu liquidar essa transação em junho de 2009, mas por ter feito isso, a empresa decidiu simplesmente não dar mais nenhuma informação acerca do mesmo, com a exceção da seguinte nota (extraída da própria nota explicativa no item outros débitos):

“Referem-se aos saldos líquidos dos contratos de “hedge” realizados para proteção de riscos cambiais da Companhia e suas controladas (Vide Nota nº 27). Por decisão da Administração da Companhia, os referidos contratos tiveram sua liquidação antecipada em 1 de junho de 2009”

Ao verificar a nota 27 da JHSF, observamos que tínhamos basicamente o mesmo texto, nenhuma informação adicional. Não houve por parte da empresa

nenhuma explicação do motivo que a levou a tomar tal decisão. Essa atitude prejudica o usuário da informação, pois as demonstrações ficam sem comparatividade com o ano anterior, se considerarmos que tínhamos uma operação de *hedge* em 2008 e por metade do ano de 2009, sendo que nas notas explicativas está ausente qualquer informação sobre qual era o instrumento de *hedge* e seu respectivo objeto. Também não temos como saber se o mesmo era efetivo, ou se foi cancelado justamente por falta de efetividade.

5. CONCLUSÃO

Neste ponto acreditamos ter condições para tentar responder a pergunta dessa pesquisa que é: até que ponto as informações prestadas nos relatórios anuais de 2009 das empresas brasileiras não-financeiras listadas em bolsa atendem os requisitos de divulgação do *Hedge Accounting* do IFRS 7?

Considerando que a pontuação de cumprimento dos requisitos em valor agregado do *hedge* de valor justo foi de 71,25%, podemos inferir que para esse tipo de *hedge* as empresas analisadas estão muito próximas em cumprir o IFRS 7. Mas vale ressaltar que os maiores índices de não cumprimento ocorreram justamente nas informações específicas deste tipo de *hedge*. Tendo em vista que este tipo de *hedge* é o mais fácil de ser contabilizado, pois tanto a variação do valor justo do instrumento de *hedge* como o objeto de *hedge* tem sua contabilização na mesma conta no resultado. A simples divulgação pelas empresas pesquisadas da contabilização desse tipo de *hedge* (7.22 a)) e a demonstração dos ganhos e perdas sobre o instrumento de *hedge* (7.24 a)i) e seu respectivo objeto de *hedge* (7.24 a)ii) atenderiam os requisitos do IFRS 7.

O *Hedge* de fluxo de caixa teve a pontuação de cumprimento em valor agregado de 43,25%. Vemos que esse é o tipo de *hedge* que as empresas precisaram se esforçar mais para atender o IFRS 7, o que é natural pois, sendo sua contabilização mais complexa, é imprescindível um nível de evidenciação mais elaborado para esse tipo de *hedge* ser melhorado.

Quanto ao *hedge* de investimento líquido em operação no exterior, vemos que este é pouco utilizado no Brasil atualmente. Talvez isso tenha facilitado que o índice de pontuação agregado fosse apenas 45%. Mas esse tipo *hedge* pode ter seu nível de divulgação facilmente melhorado, por ter sido o tipo de *hedge* com os menores índices de cumprimento dos requisitos gerais (7.22 a) e 7.22 b). Ou seja, a simples

descrição do tipo de *hedge* e a apresentação dos valores justos na data do balanço elevariam esse índice agregado para 80%. (Pois teríamos mais 7 pontos na nossa matriz, sendo que 4 pontos seria do requisito 7.22 a) e 3 do requisito 7.22 b), com isso, teríamos 16 do 20 pontos possíveis, ao invés dos 9 do 20 pontos possíveis que encontramos na pesquisa).

Cabe ressaltar, contudo, que estamos em fase de transição para o IFRS, e esses não cumprimentos podem ser considerados como parte da curva de aprendizagem. Acreditamos que essa divulgação tenderá a melhorar a cada a ano.

Ficou evidente que as auditorias não se preocuparam com o cumprimento desses requisitos no ano de 2009, pois todas as empresas estudadas apresentaram pareceres de auditoria sem ressalva em relação aos seus *Hedge Accounting*, apesar da falta de informação em suas notas explicativas.

Como esse estudo foi efetuado especificamente apenas com dados secundários, obtidos pelos próprios relatórios anuais divulgados pelas empresas, torna-se difícil concluir os fatos reais que levaram uma empresa a cumprir ou não os requisitos de divulgação do IFRS 7, ou até mesmo diagnosticar as dificuldades das empresas nesse processo.

Portanto, uma sugestão para estudos futuros sobre *Hedge Accounting* seja pesquisar mais criteriosamente as dificuldades encontradas pelas empresas na aplicação dessa metodologia. Isso se deve à leitura das notas explicativas das empresas com derivativos, onde encontramos a seguinte frase: “Apesar de a empresa cumprir todos os requisitos para designar seus derivativos como *Hedge Accounting*, esta preferiu não fazê-lo”.

Como o *Hedge Accounting* é uma opção, a empresa realmente não é obrigada a adotá-lo, mas por que a empresa abriria mão de aplicar uma metodologia que

minimizaria as variações no seu resultado. Será que é tão complexo ou caro cumprir os requisitos do *Hedge Accounting* na prática? Ou existe outro motivo estratégico?

Outra sugestão de estudo seria repetir esse estudo futuramente a fim de verificar se a qualidade das demonstrações contábeis com relação a *Hedge Accounting* realmente melhorou com o passar do tempo ou não.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALENCAR, Roberta C. **Custo do Capital Próprio e Nível de Disclosure nas Empresas Brasileiras.** *BBR – Brazilian Business Review*, Vol. 2, N°1, Jan / Jun 2005, p. 1-12.

BESSADA, Octavio Manuel.; BARBEDO, Claudio Henrique.; ARAÚJO, Gustavo Silva. **Mercado de derivativos no Brasil: conceitos, operações e estratégias 3°.** Ed. Rio de Janeiro: Record, 2005

BOTOSAN, Christine A. **Disclosure level and the cost of equity capital.** *The Accounting Review*. Vol 72, n°3, July 1997, p. 323-349.

BOTOSAN, Christine A.; PLUMLEE Marlene A. **A re-examination of disclosure level and the cost of equity capital.** *Journal of Accounting Research*, n° 40, p. 21-40, 2002.

CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Shilong; WEI K.C. John. **Disclosure, Corporate governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asias Emerging Markets.** Working Paper, SSRN. Jun/2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=422000>, Acesso em fevereiro/2010.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em Administração 2ª.** Ed. Porto Alegre: Ed. Bookman, 2005, 352p.

DARÓS, Leandro Luís.; BORBA, José Alonso. **Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: Uma análise das empresas brasileira.** *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, n° 39, p. 68-80, Set/Dez 2005.

DARÓS, Leandro Luís. **Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: Uma Comparação entre as informações Divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos pelas empresas Brasileiras emittentes de American Depositary Receipts - ADRs.** 2006 105 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2006.

HAIL, Luzi. **The impact of voluntary corporate disclosures on the ex ante cost of capital for Swiss firms.** Working Paper, SSRN. October/2002. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=279276>. Acesso em Fevereiro/2010.

HAUSIN, Manuel.; HEMMINGSSON, Christoffer.; JOHANSSON, Jesper. **How to hedge disclosures? IFRS 7 and Hedge Accounting – A first stocktaking.** 2008

Master thesis within Business Administration. Handelshogskolan Vid Goteborgs Universitet. Sweden, 2008. Disponível em <<http://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/10191/1/07-08-59M.pdf>>, acesso em Março/2010

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Tradução SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Teoria da Contabilidade**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas 1999.

IUDÍCIBUS, Sergio de.; MARTINS, Eliseu.; GELBECKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 7º edição. São Paulo: Atlas 2007.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Thomson, 2002

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

MOURAD, Nabil Ahmad.; PARASKEVOPOULOS, Alexandre. **IFRS Normas Internacionais de Contabilidade para Instrumentos Financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2010

7. ANEXOS

Anexo I – Classificação das Empresas da BM&FBOVESPA

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
521 PARTICIPACOES S.A.	521 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA	A
524 PARTICIPACOES S.A.	524 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA	D
BCO ABC BRASIL S.A.	ABC BRASIL	FINANCEIRO E OUTROS	C
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE	BENS INDUSTRIAIS	D
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIÁRIO S/A	ABYARA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
ELECTRO ACO ALTONA S.A.	ACO ALTONA	BENS INDUSTRIAIS	D
ACOS VILLARES S.A.	ACOS VILL	MATERIAIS BASICOS	A
AES ELPA S.A.	AES ELPA	UTILIDADE PUBLICA	B
AES SUL DISTRIB GAUCHA DE ENERGIA S.A.	AES SUL	UTILIDADE PUBLICA	D
AES TIETE S.A.	AES TIETE	UTILIDADE PUBLICA	D
AETATIS SECURITIZADORA S.A.	AETATIS SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
AFLUENTE GERAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	AFLUENTE	UTILIDADE PUBLICA	D
ANDRADE GUTIERREZ CONCESSOES S.A.	AGCONCESSOES	UTILIDADE PUBLICA	B
ANDRADE GUTIERREZ PARTICIPACOES S.A.	AGPART	FINANCEIRO E OUTROS	C
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A	AGRA INCORP	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
AGRE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SA	AGRE EMP IMO	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
AGRENCO LTD.	AGRENCO	CONSUMO NAO CICLICO	B
ALEF S.A.	ALEF S/A	FINANCEIRO E OUTROS	C
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	ALFA CONSORC	FINANCEIRO E OUTROS	C
FINANCEIRA ALFA S.A.- CRED FINANC E INVS	ALFA FINANC	FINANCEIRO E OUTROS	C
ALFA HOLDINGS S.A.	ALFA HOLDING	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.	ALFA INVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS S.A.	ALIANSCÉ	FINANCEIRO E OUTROS	C
SIDERURGICA J. L. ALIPERTI S.A.	ALIPERTI	MATERIAIS BASICOS	D
ALIUM PARTICIPACOES S.A.	ALIUM PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	A
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA NORTE S.A.	ALL NORTE	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA PAULISTA S.A.	ALL PAULISTA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
ALLIS PARTICIPAÇÕES S.A.	ALLIS PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS	CONSUMO CICLICO	D
ALTERE SECURITIZADORA S.A.	ALTERE SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO AMAZONIA S.A.	AMAZONIA	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	AMBEV	CONSUMO NAO CICLICO	A
AMERICEL S.A.	AMERICEL	TELECOMUNICACOES	D
AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL	CONSUMO NAO CICLICO	A
AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A.	AMPLA ENERG	UTILIDADE PUBLICA	D
AMPLA INVESTIMENTOS E SERVICOS S.A.	AMPLA INVEST	UTILIDADE PUBLICA	B
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	ANHANGUERA	CONSUMO CICLICO	D
ARAUCARIA PARTICIPACOES S.A.	ARAUCARIA	FINANCEIRO E OUTROS	C
ARTHUR LANGE S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	ARTHUR LANGE	CONSUMO CICLICO	E
ASTER SECURITIZADORA S.A.	ASTER SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
CONC SIST ANHANG-BANDEIRANT S.A. AUTOBAN	AUTOBAN	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
AZEVEDO E TRAVASSOS S.A.	AZEVEDO	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO	CONSUMO CICLICO	A
BAESA - ENERGETICA BARRA GRANDE S.A.	BAESA	UTILIDADE PUBLICA	D
BAHEMA S.A.	BAHEMA	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA BANDEIRANTES DE ARMAZENS GERAIS	BAN ARMAZENS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE	BANESE	FINANCEIRO E OUTROS	C
BANESTES S.A. - BCO EST ESPIRITO SANTO	BANESTES	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO ESTADO DO PARA S.A.	BANPARA	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL	FINANCEIRO E OUTROS	C
BARDELLA S.A. INDUSTRIAS MECANICAS	BARDELLA	BENS INDUSTRIAIS	D
BATTISTELLA ADM PARTICIPACOES S.A.	BATTISTELLA	FINANCEIRO E OUTROS	C
BAUMER S.A.	BAUMER	BENS INDUSTRIAIS	D
BELAPART S.A.	BELAPART	FINANCEIRO E OUTROS	C
BEMATECH S.A.	BEMATECH	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	D
BETA SECURITIZADORA S.A.	BETA SECURIT	FINANCEIRO E OUTROS	C
BETAPART PARTICIPACOES S.A.	BETAPART	CONSUMO CICLICO	D
BFB LEASING S.A. - ARREND.MERCANTIL	BFB LEASING	FINANCEIRO E OUTROS	C
BGPAP S.A.	BGPAP	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	BHG	CONSUMO CICLICO	D
BICICLETAS MONARK S.A.	BIC MONARK	CONSUMO CICLICO	D
BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	BICBANCO	FINANCEIRO E OUTROS	C
BIC ARRENDAMENTO MERCANTIL S.A.	BICLEASING	FINANCEIRO E OUTROS	C
BIOMM S.A.	BIOMM	CONSUMO NAO CICLICO	B
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	BMFBOVESPA	FINANCEIRO E OUTROS	C
BNDES PARTICIPACOES S.A. - BNDESPAR	BNDESPAR	FINANCEIRO E OUTROS	C
BOMBRIL S.A.	BOMBRIL	CONSUMO NAO CICLICO	D
BONAIRE PARTICIPACOES S.A.	BONAIRE PART	UTILIDADE PUBLICA	B
BOTUCATU TEXTIL S.A.	BOTUCATU TEX	CONSUMO CICLICO	D
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR	FINANCEIRO E OUTROS	C
BR PROPERTIES S.A.	BR PROPERT	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRADESCO LEASING S.A. ARREND MERCANTIL	BRADESCO LSG	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRADESPAR S.A.	BRADESPAR	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO BRASIL S.A.	BRASIL	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRASIL TELECOM S.A.	BRASIL TELEC	TELECOMUNICACOES	D
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA BRASILIANA DE ENERGIA	BRASILIANA	UTILIDADE PUBLICA	B
BRASKEM S.A.	BRASKEM	MATERIAIS BASICOS	A
BRASMOTOR S.A.	BRASMOTOR	CONSUMO CICLICO	D
BRAZILIAN FINANCE E REAL ESTATE S.A.	BRAZILIAN FR	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZACAO	BRAZILIAN SC	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRB BCO DE BRASILIA S.A.	BRB BANCO	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRC SECURITIZADORA S.A.	BRC SECURIT	FINANCEIRO E OUTROS	C
BRF - BRASIL FOODS S.A.	BRF FOODS	CONSUMO NAO CICLICO	A
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	BROOKFIELD	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
BRZ INVESTIMENTOS S.A.	BRZ INVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
BUETTNER S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	BUETTNER	CONSUMO CICLICO	D
BV LEASING - ARRENDAMENTO MERCANTIL S.A.	BV LEASING	FINANCEIRO E OUTROS	C
CABINDA PARTICIPACOES S.A.	CABINDA PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL	CACIQUE	CONSUMO NAO CICLICO	A
CACONDE PARTICIPACOES S.A.	CACONDE PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CAFE SOLUVEL BRASILIA S.A.	CAF BRASILIA	CONSUMO NAO CICLICO	D
CAIANDA PARTICIPACOES S.A.	CAIANDA PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CAIXA SEGURADORA S.A.	CAIXA SEGURO	FINANCEIRO E OUTROS	C
CALAIS PARTICIPACOES S.A.	CALAIS PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CAMARGO CORREA CIMENTOS S.A.	CAMARGO CIM	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
CAMBUCI S.A.	CAMBUCI	CONSUMO CICLICO	D
CAPITALPART PARTICIPACOES S.A.	CAPITALPART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN	CASAN	UTILIDADE PUBLICA	D
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
CIA ENERGETICA DE BRASILIA	CEB	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CEDRO	CONSUMO CICLICO	B
CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	CEEE-D	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	CEEE-GT	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA DISTRIB DE GAS DO RIO DE JANEIRO-CEG	CEG	UTILIDADE PUBLICA	A
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA CELG DE PARTICIPACOES - CELGPAR	CELGPAR	UTILIDADE PUBLICA	D
CELM CIA EQUIP LABORATOR MODERNOS	CELM	BENS INDUSTRIAIS	E
CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	CELPA	UTILIDADE PUBLICA	B
CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	CELPE	UTILIDADE PUBLICA	A
CELULOSE IRANI S.A.	CELUL IRANI	MATERIAIS BASICOS	D
CIA ENERGETICA DO MARANHAO - CEMAR	CEMAR	UTILIDADE PUBLICA	D
CENTRAIS ELET MATOGROSSENSES S.A.- CEMAT	CEMAT	UTILIDADE PUBLICA	B
CEMEPE INVESTIMENTOS S.A.	CEMEPE	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG	UTILIDADE PUBLICA	B
CEMIG DISTRIBUICAO S.A.	CEMIG DIST	UTILIDADE PUBLICA	B
CEMIG GERACAO E TRANSMISSAO S.A.	CEMIG GT	UTILIDADE PUBLICA	B
CENTENNIAL ASSET PARTICIPAÇÕES AÇU S.A.	CENT ACU	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CENTENNIAL ASSET PARTICIP.AMAPA S.A.	CENT AMAPA	MATERIAIS BASICOS	D

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
CENTENNIAL ASSET PARTICIP.MINAS-RIO S.A.	CENT MIN-RIO	MATERIAIS BASICOS	D
CENTENNIAL ASSET PARTICIPAÇÕES SUDESTE S.A.	CENT SUDESTE	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CESP	UTILIDADE PUBLICA	D
CETIP S.A. - BALCÃO ORGANIZADO DE ATIVOS E DERIV.	CETIP	FINANCEIRO E OUTROS	C
CERAMICA CHIARELLI S.A.	CHIARELLI	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	E
CIA HERING	CIA HERING	CONSUMO CICLICO	B
CIELO S.A.	CIELO	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIMOB PARTICIPACOES S.A.	CIMOB PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CIMS S.A.	CIMS	FINANCEIRO E OUTROS	C
CLARION S.A. AGROINDUSTRIAL	CLARION	CONSUMO NAO CICLICO	D
COARI PARTICIPACOES S.A.	COARI PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
COBRASMA S.A.	COBRASMA	BENS INDUSTRIAIS	D
CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA - COELBA	COELBA	UTILIDADE PUBLICA	A
CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	COELCE	UTILIDADE PUBLICA	B
CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS	COMGAS	UTILIDADE PUBLICA	A
BROOKFIELD SÃO PAULO EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A.	COMPANY	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CONCESSIONARIA RIO-TERESOPOLIS S.A.	CONC RIO TER	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CONC ROD OSORIO-PORTO ALEGRE S.A.-CONCEPA	CONCEPA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB	MATERIAIS BASICOS	A
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	CONST A LIND	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CONSTRUTORA BETER S.A.	CONST BETER	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	CONTAX	BENS INDUSTRIAIS	D
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	COPEL	UTILIDADE PUBLICA	D
CORREA RIBEIRO S.A. COMERCIO E INDUSTRIA	COR RIBEIRO	FINANCEIRO E OUTROS	C
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN	CONSUMO NAO CICLICO	B
COSAN ALIMENTOS S.A.	COSAN ALM	CONSUMO NAO CICLICO	B
COSAN LIMITED	COSAN LTD	CONSUMO NAO CICLICO	B
CIA ENERGETICA DO RIO GDE NORTE - COSERN	COSERN	UTILIDADE PUBLICA	D
CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	COTEMINAS	CONSUMO CICLICO	B
CP CIMENTO E PARTICIPACOES S.A.	CP CIMENTO	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	B
CPFL GERACAO DE ENERGIA S.A.	CPFL GERACAO	UTILIDADE PUBLICA	B
CIA PIRATININGA DE FORCA E LUZ	CPFL PIRATIN	UTILIDADE PUBLICA	B
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CREMER S.A.	CREMER	CONSUMO NAO CICLICO	D
CIA DE RECUPERACAO SECUNDARIA	CRSEC	BENS INDUSTRIAIS	D
BCO CRUZEIRO DO SUL S.A.	CRUZEIRO SUL	FINANCEIRO E OUTROS	C
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST	BENS INDUSTRIAIS	D
CIA TELECOMUNICACOES DO BRASIL CENTRAL	CTBC TELECOM	TELECOMUNICACOES	B
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP	FINANCEIRO E OUTROS	C
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
DHB INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	D H B	BENS INDUSTRIAIS	B
DALETH PARTICIPACOES S.A.	DALETH PART	UTILIDADE PUBLICA	D
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA	CONSUMO NAO CICLICO	B
BCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL	FINANCEIRO E OUTROS	C
DIBENS LEASING S.A. - ARREND.MERCANTIL	DIBENS LSG	FINANCEIRO E OUTROS	C
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	DIMED	CONSUMO NAO CICLICO	D
DINAMICA ENERGIA S.A.	DINAMICA ENE	FINANCEIRO E OUTROS	C
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRECIONAL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
DIXIE TOGA S.A.	DIXIE TOGA	MATERIAIS BASICOS	B
CIA DOCAS DE IMBITUBA	DOC IMBITUBA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
DOCAS INVESTIMENTOS S.A.	DOCAS	CONSUMO CICLICO	D
DOHLER S.A.	DOHLER	CONSUMO CICLICO	B
DROGASIL S.A.	DROGASIL	CONSUMO NAO CICLICO	D
DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.	DTCOM-DIRECT	BENS INDUSTRIAIS	D
DURATEX S.A.	DURATEX	MATERIAIS BASICOS	B
BANDEIRANTE ENERGIA S.A.	EBE	UTILIDADE PUBLICA	A
BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.	ECODIESEL	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	D
ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S.A.	ECON	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
EMPRESA CONC RODOV DO NORTE S.A.ECONORTE	ECONORTE	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	ECORODOVIAS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
EMPRESA CONC.DE RODOV.DO SUL S/A ECOSUL	ECOSUL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
CONCESSIONARIA ECOVIAS IMIGRANTES S.A.	ECOVIAS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
ELEKEIROZ S.A.	ELEKEIROZ	MATERIAIS BASICOS	B
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	ELEKTRO	UTILIDADE PUBLICA	D
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS	UTILIDADE PUBLICA	B
ELETRON S.A.	ELETRON	FINANCEIRO E OUTROS	C
ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	ELETROPAR	UTILIDADE PUBLICA	D
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO	UTILIDADE PUBLICA	B
ELUMA SA INDUSTRIA E COMERCIO	ELUMA	MATERIAIS BASICOS	B
EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A.	EMAE	UTILIDADE PUBLICA	D
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER	BENS INDUSTRIAIS	B
EMBRATEL PARTICIPACOES S.A.	EMBRATEL PAR	TELECOMUNICACOES	B
EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A.ENCORPAR	ENCORPAR	CONSUMO CICLICO	D
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR	UTILIDADE PUBLICA	A
ENERGISA S.A.	ENERGISA	UTILIDADE PUBLICA	B
EMPRESA ENERG MATO GROS.SUL S.A.-ENERSUL	ENERSUL	UTILIDADE PUBLICA	D
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL	UTILIDADE PUBLICA	B
ESPIRITO SANTO CENTR.ELETR. S.A.-ESCELSA	ESCELSA	UTILIDADE PUBLICA	D
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART	CONSUMO CICLICO	D
MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A.	ESTRELA	CONSUMO CICLICO	D
ETERNIT S.A.	ETERNIT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	EUCATEX	MATERIAIS BASICOS	D
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	EXCELSIOR	CONSUMO NAO CICLICO	D
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CIA TEXTIL FERREIRA GUIMARAES	F GUIMARAES	CONSUMO CICLICO	E
FABRICA TECIDOS CARLOS RENAUX S.A.	FAB C RENAUX	CONSUMO CICLICO	D
FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S.A.	FER C ATLANT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER	MATERIAIS BASICOS	B
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	FERBASA	MATERIAIS BASICOS	D
FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	FIBAM	MATERIAIS BASICOS	D
FIBRA CIA SECURIT. DE CRED. IMOBILIARIOS	FIBRA SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
FIBRIA CELULOSE S.A.	FIBRIA	MATERIAIS BASICOS	B
FINANSINOS S.A.- CREDITO FINANC E INVEST	FINANSINOS	FINANCEIRO E OUTROS	C
FLEURY S.A.	FLEURY	CONSUMO NAO CICLICO	B
FORJAS TAURUS S.A.	FORJA TAURUS	BENS INDUSTRIAIS	A
FORPART S.A.	FORPART	UTILIDADE PUBLICA	D
VALE FERTILIZANTES S.A.	FOSFERTIL	MATERIAIS BASICOS	D
FRAS-LE S.A.	FRAS-LE	BENS INDUSTRIAIS	B
FUTURETEL S.A.	FUTURETEL	TELECOMUNICACOES	D
GAFISA S.A.	GAFISA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
GAMA PARTICIPACOES S.A.	GAMA PART	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	D
GAZOLA S.A. INDUSTRIA METALURGICA	GAZOLA	CONSUMO CICLICO	E
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP	FINANCEIRO E OUTROS	C
DUKE ENERGY INT. GER. PARANAPANEMA S.A.	GER PARANAP	UTILIDADE PUBLICA	D
GERDAU S.A.	GERDAU	MATERIAIS BASICOS	A
METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET	MATERIAIS BASICOS	A
GLOBEX UTILIDADES S.A.	GLOBEX	CONSUMO CICLICO	D
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	A
GP INVESTMENTS, LTD.	GP INVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
GPC PARTICIPACOES S.A.	GPC PART	MATERIAIS BASICOS	B
GRAZZIOTIN S.A.	GRAZZIOTIN	CONSUMO CICLICO	D
GRENDENE S.A.	GRENDENE	CONSUMO CICLICO	B
GRUCAI PARTICIPACOES S.A.	GRUCAI	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
GTD PARTICIPACOES S.A.	GTD PART	UTILIDADE PUBLICA	D
AÇUCAR GUARANI S/A	GUARANI	CONSUMO NAO CICLICO	A
GUARARAPES CONFECOES S.A.	GUARARAPES	CONSUMO CICLICO	D
GVT HOLDING S/A	GVT HOLDING	TELECOMUNICACOES	D
CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES	HABITASUL	FINANCEIRO E OUTROS	C
HAGA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	HAGA S/A	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
HERCULES S.A. FABRICA DE TALHERES	HERCULES	CONSUMO CICLICO	D
HOTEIS OTHON S.A.	HOTEIS OTHON	CONSUMO CICLICO	D
HYPERMARCAS S.A.	HYPERMARCAS	CONSUMO NAO CICLICO	B

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
IDEIASNET S.A.	IDEIASNET	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	D
INEPAR ENERGIA S.A.	IENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	D
IGB ELETRÔNICA S/A	IGB S/A	CONSUMO CICLICO	E
CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL	IGUACU CAFE	CONSUMO NAO CICLICO	A
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI	FINANCEIRO E OUTROS	C
IMIGRANTES CIA SEC.DE CRED.IMOBILIARIOS	IMIGRANTES	FINANCEIRO E OUTROS	C
IMOWEL SECURITIZADORA S.A.	IMOWEL SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	IND CATAGUAS	CONSUMO CICLICO	B
INDUSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI	BENS INDUSTRIAIS	D
BCO INDUSVAL S.A.	INDUSVAL	FINANCEIRO E OUTROS	C
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUCOES	INEPAR	BENS INDUSTRIAIS	D
INEPAR TELECOMUNICACOES S.A.	INEPAR TEL	TELECOMUNICACOES	D
INPAR S.A.	INPAR S/A	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
INV E PART INFRA-ESTRUTURA S.A. -INVEPAR	INVEPAR	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
INVESTIMENTOS BEMGE S.A.	INVEST BEMGE	FINANCEIRO E OUTROS	C
INVESTCO S.A.	INVESTCO	UTILIDADE PUBLICA	D
INVITEL LEGACY S.A.	INVIT LEGACY	FINANCEIRO E OUTROS	C
IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION	BENS INDUSTRIAIS	A
ITAITINGA PARTICIPACOES S.A.	ITAITINGA	FINANCEIRO E OUTROS	C
ITAPEBI GERACAO DE ENERGIA S.A.	ITAPEBI	UTILIDADE PUBLICA	D
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	ITAUSA	FINANCEIRO E OUTROS	C
ITAUSEG PARTICIPACOES S.A.	ITAUSEG	FINANCEIRO E OUTROS	C
ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	ITAUTEC	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	A
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	ITAUUNIBANCO	FINANCEIRO E OUTROS	C
INDUSTRIAS J B DUARTE S.A.	J B DUARTE	FINANCEIRO E OUTROS	C
J. MACEDO S.A.	J.MACEDO	CONSUMO NAO CICLICO	D
JBS S.A.	JBS	CONSUMO NAO CICLICO	B
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	JEREISSATI	TELECOMUNICACOES	B
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	A
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	JOAO FORTES	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
JOSAPAR-JOAQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	JOSAPAR	CONSUMO NAO CICLICO	D
KARSTEN S.A.	KARSTEN	CONSUMO CICLICO	B
KEPLER WEBER S.A.	KEPLER WEBER	BENS INDUSTRIAIS	B
KLABIN S.A.	KLABIN S/A	MATERIAIS BASICOS	B
KLABIN SEGALL S/A	KLABINSEGALL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROTON	CONSUMO CICLICO	D
LA FONTE TELECOM S.A.	LA FONTE TEL	TELECOMUNICACOES	B
LAEP INVESTMENTS LTD.	LAEP	CONSUMO NAO CICLICO	D
LARK S.A. MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	LARK MAQS	BENS INDUSTRIAIS	D
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	LE LIS BLANC	CONSUMO CICLICO	D
LF TEL S.A.	LF TEL	TELECOMUNICACOES	B
LIGAFUTEBOL S.A.	LIGAFUTEBOL	CONSUMO CICLICO	D
LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S.A.	LIGHT	UTILIDADE PUBLICA	B
LIGHT S.A.	LIGHT S/A	UTILIDADE PUBLICA	B
LITEL PARTICIPACOES S.A.	LITEL	MATERIAIS BASICOS	B
LIVRARIA DO GLOBO S.A.	LIVR GLOBO	CONSUMO CICLICO	E
CONSTRUTORA LIX DA CUNHA S.A.	LIX DA CUNHA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
LLX LOGISTICA S.A.	LLX LOG	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA	CONSUMO CICLICO	D
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
LOJAS AMERICANAS S.A.	LOJAS AMERIC	CONSUMO CICLICO	A
LOJAS HERING S.A.	LOJAS HERING	CONSUMO CICLICO	D
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER	CONSUMO CICLICO	A
LONGDIS S.A.	LONGDIS	FINANCEIRO E OUTROS	C
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
LUPATECH S.A.	LUPATECH	BENS INDUSTRIAIS	B
M G POLIESTER S.A.	M G POLIEST	MATERIAIS BASICOS	B
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO	CONSUMO NAO CICLICO	B
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	MAGNESITA SA	MATERIAIS BASICOS	B
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS INDL	MATERIAIS BASICOS	B
MAORI S.A.	MAORI	CONSUMO CICLICO	D
MARAMBAIA ENERGIA RENOVAVEL S.A.	MARAMBAIA	CONSUMO NAO CICLICO	D
MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO	BENS INDUSTRIAIS	B

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
MARFRIG ALIMENTOS S/A	MARFRIG	CONSUMO NAO CICLICO	B
MARISA LOJAS S.A.	MARISA	CONSUMO CICLICO	B
MARISOL S.A.	MARISOL	CONSUMO CICLICO	D
MEDIAL SAUDE S/A	MEDIAL SAUDE	CONSUMO NAO CICLICO	B
CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO	MELHOR SP	MATERIAIS BASICOS	D
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	MENDES JR	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TERMINAL GARAGEM MENEZES CORTES S.A.	MENEZES CORT	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	MERC BRASIL	FINANCEIRO E OUTROS	C
MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.	MERC FINANC	FINANCEIRO E OUTROS	C
BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	MERC INVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
METALURGICA DUQUE S.A.	MET DUQUE	MATERIAIS BASICOS	D
METALGRAFICA IGUACU S.A.	METAL IGUACU	MATERIAIS BASICOS	D
MAHLE-METAL LEVE S.A.	METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	A
METALFRIIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIIO	BENS INDUSTRIAIS	B
METISA METALURGICA TIMBOENSE S.A.	METISA	BENS INDUSTRIAIS	D
MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS BR S.A.	MILLENNIUM	MATERIAIS BASICOS	D
MINASMAQUINAS S.A.	MINASMAQUINA	BENS INDUSTRIAIS	D
MINERVA S.A.	MINERVA	CONSUMO NAO CICLICO	B
MINUPAR PARTICIPACOES S.A.	MINUPAR	CONSUMO NAO CICLICO	D
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER	MATERIAIS BASICOS	B
MOENA PARTICIPACOES S.A.	MOENA PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
MONTEIRO ARANHA S.A.	MONT ARANHA	FINANCEIRO E OUTROS	C
MONTICIANO PARTICIPACOES S.A.	MONTICIANO	FINANCEIRO E OUTROS	C
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	A
MRS LOGISTICA S.A.	MRS LOGIST	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN	FINANCEIRO E OUTROS	C
MULTIPLUS S.A.	MULTIPLUS	CONSUMO CICLICO	D
MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO	MUNDIAL	CONSUMO CICLICO	B
NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	NADIR FIGUEI	CONSUMO CICLICO	B
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA	CONSUMO NAO CICLICO	B
NEOENERGIA S.A.	NEOENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	A
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	NET	CONSUMO CICLICO	B
NEWTEL PARTICIPACOES S.A.	NEWTEL PART	TELECOMUNICACOES	D
BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	NORD BRASIL	FINANCEIRO E OUTROS	C
NORDON INDUSTRIAS METALURGICAS S.A.	NORDON MET	BENS INDUSTRIAIS	D
BANCO NOSSA CAIXA S/A	NOSSA CAIXA	FINANCEIRO E OUTROS	C
NOVA AMERICA S.A.	NOVA AMERICA	CONSUMO CICLICO	D
CONCESSIONARIA RODOVIA PRES. DUTRA S.A.	NOVADUTRA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
NOVAMARLIM PETROLEO SA	NOVAMARL PET	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	D
NOVAMARLIM PARTICIPACOES S/A	NOVAMARLIM	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	D
NUTRIPLANT INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	NUTRIPLANT	MATERIAIS BASICOS	B
CONSERVAS ODERICH S.A.	ODERICH	CONSUMO NAO CICLICO	A
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV	CONSUMO NAO CICLICO	D
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	OGX PETROLEO	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	B
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
OPPORTUNITY ENERGIA E PARTICIPACOES S.A.	OPPORT ENERG	FINANCEIRO E OUTROS	C
OSX BRASIL S.A.	OSX BRASIL	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	D
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD	CONSUMO NAO CICLICO	A
BCO PANAMERICANO S.A.	PANAMERICANO	FINANCEIRO E OUTROS	C
PANATLANTICA S.A.	PANATLANTICA	MATERIAIS BASICOS	D
CIA PARTICIPACOES ALIANCA DA BAHIA	PAR AL BAHIA	FINANCEIRO E OUTROS	C
PARANA BCO S.A.	PARANA	FINANCEIRO E OUTROS	C
PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	A
PARCOM PARTICIPACOES S.A.	PARCOM PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
PATRIA CIA SECURITIZADORA DE CRED IMOB	PATRIA SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA PAULISTA DE FORCA E LUZ	PAUL F LUZ	UTILIDADE PUBLICA	B
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
REFINARIA DE PETROLEOS MANGUINHOS S.A.	PET MANGUINH	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	D
PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	PETROBRAS	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVEIS	A
PETROPAR S.A.	PETROPAR	MATERIAIS BASICOS	B
PETTENATI S.A. INDUSTRIA TEXTIL	PETTENATI	CONSUMO CICLICO	B
BCO PINE S.A.	PINE	FINANCEIRO E OUTROS	C

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
PLASCAR PARTICIPACOES INDUSTRIAIS S.A.	PLASCAR PART	BENS INDUSTRIAIS	D
POLPAR S.A.	POLPAR	FINANCEIRO E OUTROS	C
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO	FINANCEIRO E OUTROS	C
PORTOBELLO S.A.	PORTOBELLO	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	B
HOPI HARI S.A.	PQ HOPI HARI	CONSUMO CICLICO	D
PRIVATINVEST PARTICIPACOES S.A.	PRIVATINVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
PRÓ METALURGIA S.A.	PRO METALURG	CONSUMO CICLICO	D
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA	CONSUMO NAO CICLICO	B
PRODUTORES ENERGET.DE MANSO S.A.- PROMAN	PROMAN	UTILIDADE PUBLICA	D
PROMPT PARTICIPACOES S.A.	PROMPT PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
PRONOR PETROQUIMICA S.A.	PRONOR	MATERIAIS BASICOS	B
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA	MATERIAIS BASICOS	B
QGN PARTICIPACOES S.A.	QGN PARTIC	MATERIAIS BASICOS	B
QUATTOR PETROQUIMICA S.A.	QUATTOR PETR	MATERIAIS BASICOS	D
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART	BENS INDUSTRIAIS	B
RASIP AGRO PASTORIL S.A.	RASIP AGRO	CONSUMO NAO CICLICO	D
RB CAPITAL SECURIT. RESIDENCIAL S.A.	RBCAPITALRES	FINANCEIRO E OUTROS	C
RB CAPITAL SECURITIZADORA S.A.	RBCAPITALSEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
RECRUSUL S.A.	RECRUSUL	BENS INDUSTRIAIS	D
REDE ENERGIA S.A.	REDE ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	B
REDECARD S.A.	REDECARD	FINANCEIRO E OUTROS	C
RENAR MACAS S.A.	RENAR	CONSUMO NAO CICLICO	D
RET PARTICIPACOES S.A.	RET PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
RIMET EMPREEND INDS E COMERCIAIS S.A.	RIMET	MATERIAIS BASICOS	D
RIO GRANDE ENERGIA S.A.	RIO GDE ENER	UTILIDADE PUBLICA	B
METALURGICA RIOSULENSE S.A.	RIOSULENSE	BENS INDUSTRIAIS	D
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP	UTILIDADE PUBLICA	D
SAM INDUSTRIAS S.A.	SAM INDUSTR	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR	SANEPAR	UTILIDADE PUBLICA	D
SANESALTO SANEAMENTO S.A.	SANESALTO	UTILIDADE PUBLICA	D
SANSUY S.A. INDUSTRIA DE PLASTICOS	SANSUY	MATERIAIS BASICOS	D
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	SANTANDER BR	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA TECIDOS SANTANENSE	SANTANENSE	CONSUMO CICLICO	D
SANTHER FAB DE PAPEL STA THEREZINHA S.A.	SANTHER	MATERIAIS BASICOS	B
SANTOS BRASIL S.A.	SANTOS BRAS	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	SANTOS BRP	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS	FINANCEIRO E OUTROS	C
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO	CONSUMO NAO CICLICO	A
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR	CONSUMO CICLICO	B
SAUIPE S.A.	SAUIPE	CONSUMO CICLICO	D
S.A. (VIACAO AEREA-RIOGRANDENSE)	SAVARG	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	E
CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A.	SCHLOSSER	CONSUMO CICLICO	D
SCHULZ S.A.	SCHULZ	BENS INDUSTRIAIS	B
PEARSON SISTEMAS DO BRASIL S.A.	SEB	CONSUMO CICLICO	B
CIA SEGUROS ALIANCA DA BAHIA	SEG AL BAHIA	FINANCEIRO E OUTROS	C
SELECTPART PARTICIPACOES S.A.	SELECTPART	FINANCEIRO E OUTROS	C
SERGEN SERVICOS GERAIS DE ENG S.A.	SERGEN	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
SETIBA PARTICIPACOES S.A.	SETIBA PART	FINANCEIRO E OUTROS	C
CIA SIDERURGICA NACIONAL	SID NACIONAL	MATERIAIS BASICOS	B
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA	CONSUMO NAO CICLICO	A
BCO SOFISA S.A.	SOFISA	FINANCEIRO E OUTROS	C
SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S.A.	SONDOTECNICA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
SOUZA CRUZ S.A.	SOUZA CRUZ	CONSUMO NAO CICLICO	D
SPRINGER S.A.	SPRINGER	CONSUMO CICLICO	D
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS	CONSUMO CICLICO	A
SAO PAULO TURISMO S.A.	SPTURIS	CONSUMO CICLICO	D
STEEL DO BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	STEEL BRASIL	FINANCEIRO E OUTROS	C
SUBESTACAO ELETROMETRO S.A.	SUBESTACAO	FINANCEIRO E OUTROS	C
SUDESTE S.A.	SUDESTE S/A	FINANCEIRO E OUTROS	C
SUL 116 PARTICIPACOES S.A.	SUL 116 PART	FINANCEIRO E OUTROS	C

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
SUL AMERICA S.A.	SUL AMERICA	FINANCEIRO E OUTROS	C
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	SULTEPA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
SUZANO HOLDING S.A.	SUZANO HOLD	MATERIAIS BASICOS	B
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL	MATERIAIS BASICOS	B
TAM S.A.	TAM S/A	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	B
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	TARPON INV	FINANCEIRO E OUTROS	C
TC SECURITIES CIA DE SECURITIZACAO	TC SECURIT	FINANCEIRO E OUTROS	C
TECBLU TECELAGEM BLUMENAU S.A.	TEC BLUMENAU	CONSUMO CICLICO	D
FIACAO TEC SAO JOSE S.A.	TECEL S JOSE	CONSUMO CICLICO	E
TECNISA S.A.	TECNISA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	TECNOSOLO	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TEC TOY S.A.	TECTOY	CONSUMO CICLICO	D
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TEKA-TECELAGEM KUEHNRIICH S.A.	TEKA	CONSUMO CICLICO	D
TEKNO S.A. - INDUSTRIA E COMERCIO	TEKNO	MATERIAIS BASICOS	D
TELE NORTE CELULAR PARTICIPACOES S.A.	TELE NORT CL	TELECOMUNICACOES	B
TELEC BRASILEIRAS S.A. TELEBRAS	TELEBRAS	FINANCEIRO E OUTROS	C
TELEFONICA S.A.	TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	A
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	TELEMAR	TELECOMUNICACOES	B
TELEMAR NORTE LESTE S.A.	TELEMAR N L	TELECOMUNICACOES	B
TELEMAR PARTICIPACOES S.A.	TELEMAR PART	TELECOMUNICACOES	B
TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	TELESP	TELECOMUNICACOES	A
TELINVEST S.A.	TELINVEST	FINANCEIRO E OUTROS	C
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART	CONSUMO NAO CICLICO	D
CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TERMOPERNAMBUCO S.A.	TERMOPE	UTILIDADE PUBLICA	D
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	TERNA PART	UTILIDADE PUBLICA	D
TEXTIL RENAUXVIEW S.A.	TEX RENAUX	CONSUMO CICLICO	D
TFA SECURITIZADORA S.A.	TFA SECURIT	FINANCEIRO E OUTROS	C
TIG HOLDING LTD.	TIG LTD	FINANCEIRO E OUTROS	C
TIM PARTICIPACOES S.A.	TIM PART S/A	TELECOMUNICACOES	B
TIVIT TERC. DE PROC., SERV. E TEC. S.A.	TIVIT	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	B
TOTVS S.A.	TOTVS	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	D
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL	UTILIDADE PUBLICA	D
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	TRAN PAULIST	UTILIDADE PUBLICA	D
TREVISIA INVESTIMENTOS S.A.	TREVISIA	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TRISUL S.A.	TRISUL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
TRORION S.A.	TRORION	MATERIAIS BASICOS	D
TUPY S.A.	TUPY	BENS INDUSTRIAIS	B
ULBRA RECEBIVEIS S.A.	ULBRA RECEB	FINANCEIRO E OUTROS	C
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR	FINANCEIRO E OUTROS	C
UNI CIDADE SP TRUST DE RECEBIVEIS S.A.	UNI CIDADE	FINANCEIRO E OUTROS	C
UNIDAS S.A.	UNIDAS	CONSUMO CICLICO	A
UNIPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	UNIPAR	MATERIAIS BASICOS	B
UNIVERCIDADE TRUST DE RECEBIVEIS S.A.	UNIVERCIDADE	FINANCEIRO E OUTROS	C
UNIVERSO ONLINE S.A.	UOL	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	B
UPTICK PARTICIPACOES S.A.	UPTICK	UTILIDADE PUBLICA	D
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	USIMINAS	MATERIAIS BASICOS	B
USINA COSTA PINTO S.A. ACUCAR ALCOOL	USIN C PINTO	CONSUMO NAO CICLICO	B
VALE S.A.	VALE	MATERIAIS BASICOS	A
VALETRON S.A.	VALETRON	FINANCEIRO E OUTROS	C
VARIG PARTIC EM SERV COMPLEMENTARES S.A.	VARIG SERV	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
VARIG PARTIC EM TRANSPORTES AEREOS S.A.	VARIG TRANSP	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
VBC ENERGIA S.A.	VBC ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	B
CONCESSIONARIA ROD.OESTE SP VIAOESTE S.A	VIAOESTE	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	D
VICUNHA SIDERURGIA S.A.	VICUNHA SID	MATERIAIS BASICOS	B
VICUNHA TEXTIL S.A.	VICUNHA TEXT	CONSUMO CICLICO	B
VIVO PARTICIPACOES S.A.	VIVO	TELECOMUNICACOES	A
VOTORANTIM FINANÇAS S.A.	VOTORANTIM	FINANCEIRO E OUTROS	C
VULCABRAS S.A.	VULCABRAS	CONSUMO CICLICO	D
WEG S.A.	WEG	BENS INDUSTRIAIS	B
WEMBLEY SOCIEDADE ANONIMA	WEMBLEY	CONSUMO CICLICO	A

Relatório de Empresas Listadas na Bovespa&Bmf			
Nome da Empresa	Nome de Pregão	Setor	Referência
WETZEL S.A.	WETZEL S/A	BENS INDUSTRIAIS	D
WHIRLPOOL S.A.	WHIRLPOOL	CONSUMO CICLICO	A
WIEST S.A.	WIEST	BENS INDUSTRIAIS	D
WLM - INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	WLM IND COM	BENS INDUSTRIAIS	D
WTORRE CRJ SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE CRJ	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE FIDES SECURITIZADORA CRED IMOB SA	WTORRE FIDES	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE NSBC SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE NSBC	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE PIC SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE PIC	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE SEC	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE TC SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE TC	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE TSSP SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE TSSP	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE VPA SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE VPA	FINANCEIRO E OUTROS	C
WTORRE VRJ SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	WTORRE VRJ	FINANCEIRO E OUTROS	C
XX DE NOVEMBRO SECURIT CRED IMOB S.A.	XX NOVEMBRO	FINANCEIRO E OUTROS	C
YARA BRASIL FERTILIZANTES S.A.	YARA BRASIL	MATERIAIS BASICOS	B
ZAIN PARTICIPACOES S.A.	ZAIN PART	TELECOMUNICACOES	D

Referências:

- A - Empresas não-financeiras com Hedge Accounting
- B - Empresas não financeiras com Derivativos sem utilizar Hedge Accounting
- C - Empresas financeiras
- D - Empresas não financeiras sem Derivativos
- E - Empresas não financeiras em status de suspensão ou documentação em atraso na Bovespa

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base informação do site da BM&FBOVESPA

Anexo II – Tipos de *Hedge Accounting* por Empresa

Empresa	Segmento	Usa o HFC	Usa o HVJ	Usa o HILOE
521 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
ACOS VILL	MATERIAIS BASICOS	1	0	0
ALL AMER LAT	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	1	0	0
AMBEV	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	0
AMIL	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
B2W VAREJO	CONSUMO CICLICO	0	1	0
BRASKEM	MATERIAIS BASICOS	1	0	0
BRF FOODS	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
CACIQUE	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
CEG	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0
CELPE	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
COELBA	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
COMGAS	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
CONFAB	MATERIAIS BASICOS	1	0	0
EBE	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
ENERGIAS BR	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0
FORJA TAURUS	BENS INDUSTRIAIS	1	0	0
GERDAU	MATERIAIS BASICOS	0	0	1
GERDAU MET	MATERIAIS BASICOS	0	0	1
GOL	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	1	0	0
GUARANI	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
IGUACU CAFE	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
ITAUTEC	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	0	0	1
IOCHP-MAXION	BENS INDUSTRIAIS	1	0	0
JHSF PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	0	0	1
LOJAS AMERIC	CONSUMO CICLICO	0	1	0
LOJAS RENNER	CONSUMO CICLICO	1	0	0
METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	1	1	0
MPX ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0
NEOENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	0	1	0
ODERICH	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
P.ACUCAR-CBD	CONSUMO NAO CICLICO	0	1	0
PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	1	1	0
PETROBRAS	PETROLEO, GAS E BIOCOMBUSTIVE	1	0	0
SAO MARTINHO	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
SLC AGRICOLA	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0
SPRINGS	CONSUMO CICLICO	1	0	0
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1
TELESP	TELECOMUNICACOES	0	1	0
UNIDAS	CONSUMO CICLICO	0	1	0
VALE	MATERIAIS BASICOS	1	0	0
VIVO	TELEFONIA MOVEL	0	1	0
WEMBLEY	CONSUMO CICLICO	1	0	0
WHIRLPOOL	CONSUMO CICLICO	1	0	0
Total:		28	16	5
Empresas que usam derivativos		44	44	44
Percentual		63,64%	36,36%	11,36%

Abreviaturas:

HFC - Hedge de Fluxo de Caixa

HVJ - Hedge de Valor Justo

HILOE - Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Anexo III – Lista de Critérios e Condições de Cumprimento

Tipo do Hedge	Paragrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando (pontuação resultante de um na matriz)
HFC, HVJ, HILOE	7.22 a)	descrição de cada tipo de hedge	... uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de hedge foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço.
HFC, HVJ, HILOE	7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	... o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de hedging em cada tipo específico de contabilização de hedge, e separadamente fornece o valor justo do mesmo.
HFC, HVJ, HILOE	7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge	... uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de hedging para cada tipo específico de contabilização de hedge foi fornecido. Por exemplo: hedges de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de taxas de juros foi divulgado.
HFC	7.23 a)	os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando espera-se que eles afetarão o resultado	... o relatório anual divulga explicitamente quando os hedges de fluxo de caixa são previstos ocorrer e quando explicitamente devem afetar o resultado. Uma discussão geral sobre o prazo de instrumentos financeiros implica em critério não cumprido.
HFC	7.23 b)	uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de hedge, mas que já não se espera que ocorra	... explicitamente o relatório anual demonstrou eventuais operações de hedge de fluxo de caixa que tenha sido canceladas. Além disso, se a empresa divulgou a informação de que nenhuma transação tenha sido cancelada, considera-se como critério cumprido.
HFC	7.23 c)	o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período	... explicitamente o relatório anual divulgou essa informação no demonstrativo de patrimônio líquido ou em notas explicativas.
HFC	7.23 d)	a quantia que tenha sido reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente	... as informações relativas aos montantes removidos do patrimônio líquido foram divulgadas e atribuídas expressamente a determinadas linhas da demonstração de resultado
HFC	7.23 e)	o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outros custos de ativos não-financeiros ou passivos não-financeiros cuja aquisição ou incorrência tenha sido protegida (hedged) e prevista como altamente provável	... explicitamente o relatório anual divulgou no demonstrativo de patrimônio líquido (ou notas explicativas) se qualquer uma dessas operações tenha ocorrido e qual a linha do balanço patrimonial foi afetada.
HVJ	7.24 a)i	ganhos ou perdas sobre o instrumento de hedge	... explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os instrumentos de hedge. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em Hedge de valor justo foi rejeitado.
HVJ	7.24 a)ii	ganhos ou perdas sobre o objeto de hedge atribuído ao risco coberto	... explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os objetos de hedge. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em Hedge de valor justo foi rejeitado.
HFC	7.24 b)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de fluxo de caixa	... explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia dos Hedge de Fluxo de Caixa. Também casos em que divulgou-se a informação de que nenhum Hedge de Fluxo de Caixa foi ineficaz, foi aceito
HILOE	7.24 c)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de investimentos líquidos em operação no exterior	... explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia da HILOE. Também casos em que divulgou-se a informação de que nenhum HILOE foi ineficaz, foi aceito. No entanto, a ineficácia informada em nível agregado, ou seja, HFC e HILOE incluídos na mesma linha, não foi aceito.

Abreviaturas:

HFC - Hedge de Fluxo de Caixa

HVJ - Hedge de Valor Justo

HILOE - Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base Checklist 2009 da Deloitte.

Anexo IV – Matriz das Empresas com Hedge de Valor Justo

Empresa	Segmento	Usa HVJ	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.24 a) i	7.24 a) ii	Total
521 PARTICIP	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0	1	0	0	1
AMBEV	CONSUMO NÃO CICLICO	1	1	1	1	1	0	4
B2W VAREJO	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
CELPE	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
COELBA	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
COMGAS	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	0	0	2
EBE	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	1	0	4
LOJAS AMERIC	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	1	0	4
NEOENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	1	0	1	1	1	0	3
P.ACUCAR-CBD	CONSUMO NÃO CICLICO	1	1	1	1	1	1	5
PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	1	0	3
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	1	1	5
TELESP	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	1	0	4
UNIDAS	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	0	3
VIVO	TELEFONIA MOVEL	1	1	1	1	0	0	3
Total:		16	10	15	16	12	4	57
Empresas com HVJ		16	16	16	16	16	16	80
Percentual			62,50%	93,75%	100,00%	75,00%	25,00%	71,25%

Lista de Critérios para o Hedge de Valor Justo com base CPC 40 (IFRS 7)

7.22 a) descrição de cada tipo de hedge

7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis

7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge

7.24 a) i ganhos ou perdas sobre o instrumento de hedge

7.24 a) ii ganhos ou perdas sobre o objeto de hedge atribuído ao risco coberto

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Anexo V – Matriz das Empresas com Hedge de Fluxo de Caixa

Empresa	Segmento	Usa HFC	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.23 a)	7.23 b)	7.23 c)	7.23 d)	7.23 e)	7.24 b)	Total
ACOS VILL	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	3
ALL AMER LAT	CONSTRUÇOES E TRANSPORTE	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
AMBEV	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
AMIL	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
BRASKEM	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
BRF FOODS	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	7
CACIQUE	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	4
CEG	UTILIDADE PUBLICA	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CONFAB	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	7
ENERGIAS BR	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
FORJA TAURUS	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
GOL	CONSTRUÇOES E TRANSPORTE	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
GUARANI	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
IGUACU CAFÉ	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
IOCHP-MAXION	BENS INDUSTRIAIS	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LOJAS RENNER	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	1	1	0	0	1	0	1	0	4
METAL LEVE	BENS INDUSTRIAIS	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	6
MPX ENERGIA	UTILIDADE PUBLICA	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
ODERICH	CONSUMO NAO CICLICO	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PARANAPANEMA	MATERIAIS BASICOS	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
PETROBRAS	PETROLEO, GAS E BIOCMBUSTIVE	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	5
SÃO MARTINHO	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	4
SLC AGRICOLA	CONSUMO NAO CICLICO	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	7
SPRINGS	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	4
TELEFONICA	TELECOMUNICACOES	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	6
VALE	MATERIAIS BASICOS	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
WEMBLEY	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	4
WHIRLPOOL	CONSUMO CICLICO	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3
	Total:	28	21	25	25	0	5	15	6	5	8	110
	Empresas com HFC	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	252
	Percentual		75,00%	89,29%	89,29%	0,00%	17,86%	53,57%	21,43%	17,86%	28,57%	43,65%

Lista de Critérios para o Hedge de Fluxo de Caixa com base CPC 40 (IFRS 7)

- 7.22 a) descrição de cada tipo de hedge
- 7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
- 7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge
- 7.23 a) os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando espera-se que eles afetarão o resultado
- 7.23 b) uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de hedge, mas já não se espera que ocorra
- 7.23 c) o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período
- 7.23 d) a quantia que tenha sido reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente
- 7.23 e) o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outros custos de ativos não-financeiros ou passivos não-financeiros cuja aquisição ou ocorrência tenha sido protegida (hedged) e prevista como altamente provável
- 7.24 b) a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de fluxo de caixa

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Anexo VI – Matriz das Empresas com Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior

Empresa	Segmento	Usa HILOE	7.22 a)	7.22 b)	7.22 c)	7.24 c)	Total
GERDAU	MATERIAIS BASICOS	1	0	0	1	1	2
GERDAU MET	MATERIAIS BASICOS	1	0	0	1	1	2
ITAUTEC	TECNOLOGIA DA INFORMACAO	1	0	1	1	0	2
JHSF PART	CONSTRUCAO E TRANSPORTE	1	0	0	0	0	0
TELEFONICA	TELECOMINICACOES	1	1	1	1	0	3
Total:		5	1	2	4	2	9
Empresas com HILOE		5	5	5	5	5	20
Percentual			20,00%	40,00%	80,00%	40,00%	45,00%

Lista de Critérios para o Hedge de Fluxo de Caixa com base CPC 40 (IFRS 7)

- 7.22 a) descrição de cada tipo de hedge
- 7.22 b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de hedge e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
- 7.22 c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do hedge
- 7.24 c) a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de hedge de investimentos líquidos em operação no exterior

Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Anexo VII – Volume de Operações com Derivativos de Janeiro a Agosto de 2010

Mês de 2010	Nº de Negócios	Contratos Negociados	Volume Financeiro		Contratos em aberto	Contratos Negociados
			R\$/mil	US\$/mil		Acumulado
Janeiro	943.757	36.217.359	2.654.770.339	1.493.899.310	22.967.763	36.217.359
Fevereiro	1.135.196	39.306.238	2.475.854.003	1.345.687.471	27.556.692	75.523.597
Março	1.439.519	71.691.088	4.757.744.630	2.668.816.484	34.452.500	147.214.685
Abril	1.342.355	61.070.641	4.417.921.891	2.519.923.998	36.074.650	208.285.326
Maio	2.060.647	52.063.826	3.579.326.569	1.969.302.245	38.458.593	260.349.152
Junho	1.518.001	43.313.807	2.877.469.746	1.592.504.390	41.100.845	303.662.959
Julho	1.364.733	60.112.902	4.606.777.144	2.595.601.051	32.481.822	363.751.100
Agosto	1.421.337	53.717.663	3.448.157.782	1.959.078.195	39.756.260	417.466.121
Total	11.225.545	417.493.524	28.818.022.104	16.144.813.144		
Média	1.403.193	52.186.691	3.602.252.763	2.018.101.643		

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base informações do site da BM&FBOVESPA

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](#)