
EVIDENCIAÇÃO DOS DERIVATIVOS NAS NOTAS EXPLICATIVAS DAS EMPRESAS DOS SEGMENTOS DE PAPEL E CELULOSE E DE CARNES E DERIVADOS¹

DISCLOSURE OF DERIVATIVES INSTRUMENTS IN NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS OF COMPANIES FROM SEGMENTS OF PAPER AND CELLULOSE AND MEAT PRODUCTS

Vanderlei dos Santos

Professor do Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC);

Endereço: Rua Dr. Getúlio Vargas, 2822 – Bairro Bela Vista – Ibirama – SC; CEP 89140-000; Telefone: (47) 3357-3077.

E-mail: vandersantos_09@yahoo.com.br

Roberto Carlos Klann

Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (FURB);

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202, Victor Konder – Blumenau – SC; Cep: 89012-900; Telefone: (47) 3321 0565.

E-mail: rklann@furb.br

Recebido: 21/05/2011 2ª versão: 21/12/2012

Aprovado: 29/11/2012 Publicado: 17/01/2013

Clésia Ana Gubiani

Professora do Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Comunitária da Região de Chapecó (UNOCHAPECO);

Endereço: Avenida Senador Atílio Fontana, 591 E, Efápi – Chapecó – SC; Cep: 89012-900; Telefone: (49) 3321-8000.

E-mail: clesia@unochapeco.edu.br

Jorge Ribeiro De Toledo Filho

Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (FURB);

Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202, Victor Konder – Blumenau – SC; Cep: 89012-900; Telefone: ((47) 3321-0565.

E-mail: jtoledo@furb.br

RESUMO

O estudo objetivou averiguar o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. A escolha desses segmentos foi devido aos prejuízos com derivativos apresentados recentemente por duas empresas dessas áreas de atuação. Pesquisa descritiva, de natureza quantitativa foi realizada por meio da técnica de análise de conteúdo nas notas explicativas do período de 2006 a 2008. A amostra constituiu-se de nove empresas de capital aberto que tiveram operações com derivativos, sendo cinco do segmento de carnes e derivados e quatro de papel e celulose. Para a análise quantitativa do índice de disclosure, o instrumento de coleta de dados foi fundamentado no estudo de Malaquias (2008), o qual está de acordo com as normas internacionais de contabilidade. A pesquisa justifica-se pelo fato do Brasil estar em processo de convergência para se adequar às normas internacionais de contabilidade, sendo interessante averiguar o nível de disclosure das informações prestadas pelas companhias. Os resultados mostraram que a evidenciação dos instrumentos derivativos não atende de maneira completa as informações previstas na IAS 32 e da IAS 39. De 45 itens pesquisados, verificou-se que a média de divulgação das empresas em 2006 e 2007 foi de cinco itens evidenciados, passando para 17 em 2008, mostrando que as empresas somente aumentam o número de divulgações a partir de imposição de órgãos reguladores. Observou-se

que apenas uma empresa possui média nos três períodos analisados acima de 30%, o que possibilita inferir que a maioria das informações não é divulgada aos seus stakeholders. Concluiu-se que as informações evidenciadas nas notas explicativas das empresas pesquisadas a respeito dos instrumentos financeiros derivativos não respeitam o princípio do full disclosure (divulgação plena).

Palavras-chave: Notas explicativas; Derivativos; Índice de disclosure.

ABSTRACT

The study aimed to investigate the level of derivatives disclosure in the financial statements notes of companies from paper and cellulose segment and meat products segment. The choice of these segments was due to losses on derivatives, presented recently by two companies of these areas. This research is descriptive, with quantitative approach, by the technique of content analysis from financial statements notes of period 2006 to 2008. The sample consisted of nine publicly traded companies that had derivatives transactions, five of meat products segment and four of paper and cellulose. For quantitative analysis of disclosure index, the instrument of data collection was based on the study of Malaquias (2008), which is in accordance with international accounting standards. The research is justified by the fact that Brazil is in the process of convergence to international accounting standards, it is interesting to investigate the level of disclosure of information provided by companies. The results show that the disclosure of derivatives instruments does not meet in a complete way the information set out in IAS 32 and IAS 39. From 45 items surveyed, it was found that the average disclosure of companies in 2006 and 2007 was five items evidenced, increased to 17 in 2008, showing that firms only increase the disclosure number by regulatory institutions imposition. It was observed that only a company has average in the three time periods analyzed above 30%, which allows to infer that most of the information is not disclosed to its stakeholders. The conclusion is that the disclosed information in the financial statements notes about derivatives in the investigated companies do not respect the full disclosure principle.

Keywords: Financial statements notes; Derivatives; Disclosure index.

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos nota-se um crescimento considerável acerca da quantidade de operações realizadas no mercado de derivativos, o que denota que as empresas procuram proteção de oscilações não esperadas no mercado financeiro.

Pode-se citar como exemplo a crise do *subprime* nos Estados Unidos, desencadeada a partir de 2006, que resultou na quebra de diversas instituições de crédito que concediam empréstimos hipotecários de risco elevado. Tornada pública a partir de fevereiro de 2007, esta crise afetou de maneira significativa as bolsas de valores de todo o mundo. Surgiram também no mercado problemas econômicos enfrentados por grandes empresas com operações de instrumentos financeiros. Entre muitos alardeados pela mídia, pode-se destacar: *Procter & Gamble, Barings, Orange Country*, a crise financeira japonesa e a crise financeira americana.

¹ Artigo apresentado no XIII SEMEAD – Seminários em Administração

No segundo semestre de 2008, tornou-se público que duas empresas brasileiras sofreram grandes perdas financeiras atreladas aos derivativos (DARÓS, 2006). Uma delas foi a Sadia, que anunciou perda de R\$ 760 milhões em 2008 com operações de câmbio e queda no valor de suas ações na bolsa em torno de 35%. A Aracruz também enfrentou redução no valor de suas ações em aproximadamente 17%.

Esse fato revelou que a evidenciação desses instrumentos nos relatórios contábeis não estava sendo feita de maneira adequada, impossibilitando aos usuários da informação uma análise confiável de todos os riscos envolvendo estas operações.

Nesse sentido, com o intuito de melhorar o *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos, em 17 de outubro de 2008, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a Deliberação nº 550, a qual dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às informações trimestrais (ITRs). Conforme esta deliberação, as companhias passaram a ter obrigatoriedade de divulgar em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial. A deliberação ainda dispõe que as notas explicativas devem ser verdadeiras, completas e consistentes, apresentando uma linguagem clara, objetiva e concisa, afim de que possibilite aos usuários avaliarem a relevância dos derivativos para a posição financeira e os resultados da companhia, bem como a natureza e a extensão dos riscos associados a tais instrumentos (CVM, 2008).

A CVM (2008) assevera que “devem ser divulgados, ainda, quaisquer outros dados necessários para que os usuários das informações trimestrais tenham condições de avaliar as informações quantitativas divulgadas”. Conforme a Deliberação mencionada, no mínimo, as companhias devem evidenciar sobre a política de utilização dos instrumentos financeiros derivativos; objetivos e estratégias de gerenciamento de risco, principalmente *hedge*; riscos associados a cada estratégia de atuação; valor justo dos derivativos e métodos de apuração desse valor; valores registrados em ativo e passivo, separando o que é *hedge*; valores agrupados, destacados os valores de referência, justo e em risco de carteira; ganhos e perdas nos períodos; valores e efeitos no resultado de operações que não foram contabilizadas; principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (*hedge*) de fluxo de caixa, destacados os prazos, valores e tipos de margens dadas em garantia.

Com a finalidade de aperfeiçoar ainda mais o *disclosure* dos instrumentos derivativos, em 17 de dezembro de 2008, por meio da Deliberação nº 566, a CVM aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 14, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros, tornando obrigatória a adoção do CPC 14 pelas companhias abertas. O objetivo deste Pronunciamento Técnico é “estabelecer princípios para o reconhecimento e a mensuração de ativos e passivos financeiros e de alguns contratos de compra e venda de itens não financeiros e para a divulgação de instrumentos financeiros derivativos” (CVM, 2008). O CPC 14 está correlacionado às normas internacionais de contabilidade, a IAS 39 e partes da IAS 32. Dessa maneira, além das informações de divulgação mínimas obrigatórias constantes na Deliberação da CVM nº 550, as companhias foram obrigadas a divulgar as razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros e os efeitos da adoção inicial do CPC 14.

O Pronunciamento Técnico CPC 14 teve uma vigência limitada, sendo substituído em 2009 pelos Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40. Em razão da complexidade do assunto, o CPC resolveu substituir o Pronunciamento Técnico CPC 14 por esses três novos pronunciamentos, a fim de melhorar a normatização sobre o tema.

Depreende-se que há uma preocupação dos órgãos e profissionais contábeis em melhor informar ao mercado sobre as operações com derivativos utilizadas pelas empresas. Portanto, o *full disclosure* (evidenciação plena) dos instrumentos financeiros derivativos deve ser considerado pelas organizações. Nesse sentido, formulou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual é o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de

carnes e derivados?

Com isso, esta pesquisa possui como objetivo averiguar o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. Realizou-se pesquisa descritiva, de natureza quantitativa, por meio da técnica de análise de conteúdo. Optou-se pelas empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados, pelo fato que há empresas nestes setores que tiveram grandes perdas por contas das operações com derivativos. Assim, considera-se interessante e útil verificar o nível de evidenciação destas empresas.

A pesquisa justifica-se pelo fato do Brasil estar em processo de convergência para se adequar às normas internacionais de contabilidade, sendo interessante averiguar o nível de *disclosure* das informações prestadas pelas companhias. Além disso, o ano de 2008 foi marcado pelo ápice da crise econômica internacional, conhecida por crise do *subprime*, que resultou em falência de diversas grandes empresas e abalou a economia de nações importantes, como os Estados Unidos da América e boa parte dos principais países europeus. Portanto, estudar a evidenciação de empresas brasileiras é importante para destacar como elas se comportaram, em termos de divulgação de informações ao mercado, nesse período de crise.

Diversos estudos, como de Costa Júnior (2003), Darós e Borba (2005), Moreira, Niyama e Santana (2006) e Malaquias (2008) constataram que o nível de *disclosure* das operações com derivativos por parte das companhias brasileiras é insatisfatório. Nesse sentido, considera-se adequado verificar se ocorreu alguma mudança, principalmente diante das novas normatizações impostas e por ter iniciado o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade no Brasil.

O estudo está organizado em cinco capítulos. O primeiro trata da introdução do estudo, com apresentação do problema de pesquisa, o objetivo, as justificativas e as contribuições do trabalho. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, abordando a evidenciação de instrumentos derivativos nas demonstrações contábeis. O terceiro capítulo destaca o método e os procedimentos da pesquisa. No quarto capítulo encontram-se os resultados do estudo. O quinto e último capítulo apresenta as considerações finais do estudo.

2. EVIDENCIAÇÃO DOS INSTRUMENTOS DERIVATIVOS NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Nos últimos anos, algumas pesquisas tiveram como objeto de estudo a evidenciação dos instrumentos derivativos nas demonstrações contábeis, mostrando que as companhias não estão divulgando de maneira adequada as informações pertinentes com as operações de derivativos.

Bodnar, Hayt e Marston (1996) pesquisaram o uso dos instrumentos derivativos em empresas americanas não financeiras. O estudo foi realizado em outubro de 1995 com amostra de 350 companhias. As questões se concentraram mais sobre avaliação e medição de risco, além de indagar a razão para a não utilização de derivativos entre as companhias. Os resultados revelaram que apenas 30% da amostra utilizavam derivativos em suas operações, porém, apenas 9% afirmaram que possuíam a preocupação em divulgar essas operações nas demonstrações financeiras.

Brankley, Lamb, e Schroeder (2000) realizaram uma pesquisa exploratória para verificar a aderência das determinações da Securities and Exchange Commission (SEC) nas companhias industriais e nos bancos em relação à evidenciação de instrumentos financeiros derivativos, no que se refere a informações quantitativas e qualitativas do risco de mercado. Os resultados mostraram que os requisitos básicos são divulgados nas demonstrações contábeis. Porém, as empresas não divulgam informações detalhadas de itens quantitativos e qualitativos, como o risco a que as organizações estão expostas. Constatou-se ainda maior evidenciação de derivativos por parte dos bancos em relação às empresas industriais. Outra constatação desses autores é que a maioria das empresas não fornece informações

adequadas sobre a técnica utilizada na determinação do valor justo, fluxo de caixa futuro e taxas variáveis.

Costa Júnior (2003) levantou o quadro atual da política de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das companhias abertas no Brasil, por meio de suas demonstrações contábeis. A pesquisa documental foi desenvolvida em 215 companhias de capital aberto, visando investigar o nível de observância da Instrução da CVM nº 235/95. Os resultados da pesquisa indicaram que as companhias abertas no Brasil não prestam informações adequadas em suas demonstrações contábeis, no que concerne aos instrumentos financeiros.

Bhamonsiri e Schroeder (2004) analisaram os relatórios anuais do ano de 2001, de 30 empresas que compõem o Índice Dow Jones, para verificar até que ponto estas companhias atenderam às exigências do SFAS 133. Os autores utilizaram a metodologia do índice disclosure, no qual verificaram se 15 itens do SFAS 133 (que trata dos instrumentos financeiros derivativos) foram evidenciados pelas companhias. Os resultados da pesquisa mostraram que a maioria das empresas analisadas divulgou que o efeito da norma em suas atividades de hedge era irrelevante. Também constataram que a informação sobre o uso de derivativos nos relatórios se apresentou de maneira dispersa, difícil de entender e de acompanhar, inexistindo uniformidade entre eles. Desse modo, os autores concluíram que o nível de transparência no uso de derivativos não foi alcançado e que seria necessário um grande esforço, inclusive para um razoável leitor das demonstrações financeiras, para analisar as informações destas companhias acerca dos derivativos.

Darós e Borba (2005) analisaram como as operações com instrumentos financeiros derivativos vêm sendo evidenciadas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras não financeiras. Foram analisadas as demonstrações contábeis das vinte maiores empresas brasileiras não financeiras classificadas de acordo com a receita líquida constante na demonstração de resultado de exercício de 31 de dezembro de 2002. A partir de uma análise de conteúdo fundamentada na Instrução da CVM 235/95, verificaram quais itens estavam sendo evidenciados pelas companhias. Os resultados da pesquisa mostraram que a maioria das empresas não atende às determinações da CVM e não evidenciam, de forma clara, concisa e objetiva, as informações referentes às suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos. As principais divergências constatadas pelos autores estavam na falta de avaliação dos instrumentos a preços de mercado, ausência de divulgação das políticas de investimento em derivativos e falta de controle do risco de mercado, câmbio e crédito.

Moreira, Niyama e Santana (2006) verificaram as possíveis semelhanças e diferenças entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM, por meio das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs), e as enviadas à SEC, por meio do Formulário 20-F, pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR, no que concerne às informações divulgadas acerca dos instrumentos financeiros derivativos. A amostra compreendeu 28 companhias abertas emissoras de ADR níveis II e III. Os resultados da pesquisa evidenciaram que há diferenças entre as informações enviadas à CVM e à SEC, sendo que as principais residem na ausência de divulgação nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil, das principais práticas contábeis adotadas com relação aos derivativos; do valor justo dos derivativos e do seu método de cálculo; dos riscos de juros incorridos pela companhia; e de dados quantitativos acerca dos riscos de mercado. Os autores inferiram que, com exceção da análise quantitativa dos riscos de mercado, os demais itens em que se constatou ausência de evidenciação, nas DFPs, são de divulgação obrigatória no Brasil, por força de normas da CVM. Com isso, concluíram que a diferença entre normas contábeis não serve como justificativa para as diferenças encontradas.

Darós, Borba e Macedo Junior (2007) verificaram as normas e práticas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis e analisaram a postura (ou posição) dos auditores independentes em seus pareceres diante da ausência de informação e evidenciação de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos. Foram selecionadas, para a pesquisa, trinta e duas empresas, distribuídas igualmente entre as quatro grandes empresas de auditoria (Ernest & Young, Deloitte

Touche Tohmatsu, Waterhouse Coopers e KPMG). Os achados da pesquisa revelaram que, quando as empresas não evidenciam suas operações com derivativos, as respectivas auditorias não apresentam parágrafos de ênfase ou ressalva em seus pareceres. Sendo assim, os autores concluíram que, possivelmente, não são feitos testes para averiguar a relevância da evidenciação correta de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis, contrariando as determinações da CVM e não informando os usuários das informações contábeis.

Malaquias (2008) analisou quantitativamente a distância entre o índice de evidenciação dos relatórios contábeis anuais das empresas brasileiras não financeiras, fornecidos a dois diferentes mercados de capitais (o brasileiro e o norte-americano), em relação às exigências dispostas pelo IASB para o disclosure de instrumentos financeiros. Para tanto, o autor analisou os relatórios contábeis anuais que tais empresas forneceram a dois diferentes mercados de capitais: o brasileiro, com as DFPs e o norte americano, com os relatórios Form_20F. Fizeram parte da amostra 24 empresas, sendo que os anos de 2002 a 2006 constituíram-se o período de análise. Para o cálculo do índice de evidenciação, o autor utilizou a metodologia do índice de disclosure, calculado sobre um instrumento de coleta de dados fundamento nas normas internacionais de contabilidade, sobre o disclosure dos instrumentos financeiros derivativos. Os resultados da pesquisa evidenciaram que os relatórios contábeis das empresas brasileiras se distanciam de forma diferenciada das exigências dispostas pelo IASB para o disclosure de instrumentos financeiros. Os relatórios Form_20F apresentam menor distância das exigências do IASB em relação às DFPs, uma vez que atenderam em média 52,65% dos itens presentes no instrumento de coleta de dados. Enquanto as DFPs atenderam, em média, 37,95% desses itens. Desse modo, o autor concluiu que as práticas de disclosure dos relatórios contábeis fornecidos ao mercado de capitais brasileiro estão mais distantes das exigências internacionais do que os relatórios contábeis fornecidos pelas mesmas empresas ao mercado norte americano. A pesquisa também constatou pontos que as empresas devem melhorar no seu nível de evidenciação, independente do tipo de relatório considerado, sendo eles: divulgação das considerações relevantes assumidas para o cálculo do valor justo para os instrumentos financeiros e evidenciação de quais métodos foram utilizados para a mensuração dos riscos financeiros ao qual a entidade está exposta.

Murcia e Santos (2009) analisaram o impacto da Deliberação CVM no 566/08 e da Instrução CVM no 475/08 no disclosure de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos das companhias abertas no Brasil. A partir de quatro categorias e 22 subcategorias (informações qualitativas e quantitativas, valor dos derivativos e análise de sensibilidade), os resultados da pesquisa demonstram melhora na divulgação desses instrumentos por parte das empresas, como o quadro de sensibilidade e o valor justo dos derivativos. No entanto, os autores alertam que apesar da melhora, as empresas ainda não atendem integralmente as exigências das normas.

Outras pesquisas nacionais já foram realizadas sobre evidenciação e riscos dos instrumentos financeiros derivativos, tais como Carvalho (1999), Oliveira et al.(2004) e Toledo Filho, Silva e Custódio (2007). Trabalhos internacionais também abordam o tema como Rawnsley (1995) e Reichert e Shyu(2003).

Depreende-se que pelas pesquisas realizadas as empresas brasileiras não financeiras evidenciavam de maneira precária as operações com derivativos em suas demonstrações contábeis. Observou-se que quando as empresas enviam suas demonstrações à SEC, o nível de evidenciação aumenta, o que demonstra que não há uma preocupação dessas companhias em melhorar o nível de disclosure no Brasil. Sendo assim, pode-se inferir que as empresas analisadas não estão respeitando o princípio do full disclosure, no que concerne a suas operações com instrumentos financeiros derivativos.

Essa pesquisa pretende identificar se essa situação ainda vem ocorrendo atualmente, ou se, com as novas regulamentações implementadas pela CVM e com o processo de convergência às normas contábeis do IASB, esse panorama se alterou.

3. MÉTODOS E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Nesta seção apresentam-se os métodos e os procedimentos utilizados para realização da pesquisa. Descrevem-se o delineamento da pesquisa, a seleção da amostra, a coleta dos dados e a forma de análise dos dados.

3.1 Delineamento da pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa do problema, realizada por meio de pesquisa documental. Oliveira (2001) comenta que a pesquisa descritiva é o tipo de estudo mais adequado quando o pesquisador necessita obter melhor entendimento a respeito do comportamento de vários fatores e elementos que influenciam determinada situação. A conotação descritiva deve-se ao fato que se pretende averiguar o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas demonstrações financeiras das empresas do ramo de papel e celulose e de carnes e derivados.

Quanto aos procedimentos, caracteriza-se como pesquisa documental, pois utiliza-se das notas explicativas do período de 2006 a 2008 como fontes de dados para análise, sendo estas consideradas como material não editado.

Quanto à abordagem do problema, neste estudo predominou a análise quantitativa. Richardson (1999, p. 70) comenta que a abordagem quantitativa realiza o “emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação.” A abordagem quantitativa foi aplicada por meio da técnica do índice de *disclosure*, baseado em Malaquias (2008), para verificar o percentual do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros divulgado pelas empresas.

3.2 Seleção da amostra

A população do estudo constituiu-se das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), do segmento de carnes e derivados e de papel e celulose. Optou-se por essas áreas de atuação pelo fato que duas empresas, uma em cada segmento, tiveram recentemente grandes perdas financeiras com operações envolvendo derivativos, conforme divulgado pela imprensa. A amostra da pesquisa foi selecionada em agosto de 2009 e constitui-se das empresas que tiveram operações com derivativos nos anos pesquisados, sendo que nenhuma foi excluída por ausência de dados. No Quadro 1 apresentam-se as empresas pesquisadas por segmento, o nível de governança corporativa que estão listadas na BM&FBOVESPA e quais empresas operam com derivativos.

Empresas de Carnes e Derivados	Nível DE Governança Corporativa	Opera com derivativos
1 BRF FOODS	NOVO MERCADO (NM)	SIM
2 EXCELSIOR	TRADICIONAL	NÃO
3 JBS	NOVO MERCADO (NM)	SIM
4 MARFRIG	NOVO MERCADO (NM)	SIM
5 MINERVA	NOVO MERCADO (NM)	SIM
6 MINUPAR	TRADICIONAL	NÃO
7 SADIA S/A	NÍVEL 1 (N1)	SIM

Empresas de Papel e Celulose	Nível	Opera com derivativos
1 ARACRUZ	NÍVEL 1 (N1)	SIM
2 CELULOSE IRANI	TRADICIONAL	NÃO
3 KLABIN S/A	NÍVEL 1 (N1)	SIM
4 MELHOR SP	TRADICIONAL	NÃO
5 MELPAPER	TRADICIONAL	NÃO
6 SANTHER	TRADICIONAL	NÃO
7 SUZANO HOLD	TRADICIONAL	NÃO
8 SUZANO PAPEL	NÍVEL 1 (N1)	SIM
9 V C P	NÍVEL 1 (N1)	SIM

Quadro 1 – Empresas pesquisadas

Fonte: dados da pesquisa

Portanto, a amostra final da pesquisa constitui-se de cinco empresas do segmento de carnes e derivados (BRF FOODS, JBS, MARFRIG, MINERVA E SADIA) e quatro empresas do segmento de papel e celulose (ARACRUZ, KLABIN, SUZANO PAPEL e VCP).

Quanto às empresas de carnes e derivados, observa-se que todas pertencem ao Novo Mercado da BOVESPA em relação ao nível de governança corporativa, exceto a Sadia que pertence ao Nível 1. As quatro empresas do segmento de papel e celulose são do Nível 1.

3.3 Coleta de dados

Para analisar a evidenciação de informações dos instrumentos financeiros derivativos das empresas, optou-se pela técnica da análise de conteúdo. Quanto ao documento escolhido para proceder à análise de conteúdo, optou-se pelas notas explicativas enviadas pelas empresas à CVM, a partir das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs). A escolha pelas notas explicativas refere-se ao fato destas se destacarem entre os relatórios contábeis em termos de evidenciação dos instrumentos derivativos, uma vez que as deliberações da CVM mencionam alguns itens sobre os derivativos que devem ser evidenciados em notas explicativas.

Nesta pesquisa, optou-se pela análise do período dos últimos três anos, ou seja, de 2006 a 2008, no sentido de verificar alguma tendência entre as empresas. As notas explicativas foram retiradas do *site* da CVM (www.cvm.gov.br).

Após a análise do conteúdo das informações dos instrumentos financeiros derivativos, procedeu-se ao cálculo do índice de *disclosure*, a partir do instrumento de coleta de dados utilizado na pesquisa de Malaquias (2008).

Por fim, para análise conjunta dos dados elaboraram-se redes dos itens evidenciados em cada empresa, com a utilização do *software* UNICET®. Os laços que constam nas redes referem-se à divulgação das informações pelas empresas em relação às categorias de análise. A elaboração das redes possibilita uma visualização tanto dos aspectos quantitativos quanto qualitativos dos itens evidenciados; ou seja, permite verificar quais os itens e quantas vezes foram divulgados pelas empresas.

3.4 Análise dos dados

Para a aplicação do instrumento de coleta de dados, geralmente utiliza-se a técnica de análise de conteúdo, ou seja, os relatórios são analisados a partir de um instrumento de coleta de dados, pela qual se constata o cumprimento, ou não, de cada item que o compõe. O instrumento de coleta de dados desta pesquisa divide-se em 13 blocos, com um total de 45 questões, propostas no estudo de Malaquias (2008). Esse instrumento foi elaborado de acordo com as IAS 32 e IAS 39, sendo apresentado no Anexo 1..

Esse instrumento contempla questões a respeito da divulgação de políticas contábeis de instrumentos financeiros, valor justo desses instrumentos, risco de câmbio, de crédito, de liquidez e outros, além de derivativos e instrumentos de *hedge*.

Optou-se por este instrumento pelo fato do mesmo ter sido construído com base nas normas internacionais de contabilidade sobre instrumentos financeiros derivativos. Como já foi mencionado, o Brasil está em processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. Desse modo, torna-se oportuno verificar o que as companhias estão divulgando sobre suas operações com derivativos, conforme essas normas.

Para o cálculo do nível de evidenciação utilizou-se a metodologia do índice de *disclosure*. Essa mensuração é uma prática nos estudos da área de contabilidade e finanças desde a década de 1960. Por meio da elaboração ou da obtenção de um instrumento de coleta dados, verifica-se se os itens componentes de tal instrumento foram evidenciados ou não nos relatórios analisados. Para cada item que deveria ser evidenciado, fornece-se uma determinada pontuação, que ao final será somada (MALAQUIAS, 2008).

Com esse somatório, obtém-se um *score*, que representa a pontuação alcançada por determinada organização, em virtude do nível de evidenciação fornecido em seu relatório. Finalmente, divide-se o *score* obtido pela pontuação máxima a que estava sujeita a empresa analisada, o que resulta no índice de *disclosure*, em percentual. O modo pelo qual o instrumento é construído pode variar entre: a) os tipos de itens que deverão compô-lo; b) o peso que será dado a cada tipo de item; e c) se o instrumento será ou não ajustado por itens não aplicáveis (MALAQUIAS, 2008).

Os itens que compõem o instrumento de coleta de dados podem ser voluntários, compulsórios ou uma mistura de ambos. Referente ao peso diferenciado, para cada item do instrumento de coleta podem ser atribuídos pesos distintos, considerando-se que a divulgação de algum seria de maior relevância que a de outro. Por outro lado, também se pode considerar todos os itens como de igual importância e tratá-los como variáveis dicotômicas, que assumem os valores de 0 e 1, caso não evidenciado ou evidenciado, respectivamente (MALAQUIAS, 2008). Neste estudo consideraram-se todos os itens de igual importância, ou seja, atribuiu-se peso 1 para os itens evidenciados e 0 para os não evidenciados.

A atribuição de itens não aplicáveis é adotada quando no contexto do relatório analisado, ou no contexto em que está inserida a organização, ou outra variável que se justifique não for coerente com a exigência de divulgação de certo item. Nesse caso ele não deve compor o denominador para a realização do cálculo do índice de *disclosure*. Essa correção procura não prejudicar empresas pela não divulgação de itens aos quais elas não estejam sujeitas (MALAQUIAS, 2008).

Nesta pesquisa adotou-se este procedimento, ou seja, para obtenção do índice de *disclosure*, dividiu-se somente os *scores* pelo número de questões aplicáveis aos relatórios. Esse número de questões aplicáveis é obtido quando se excluem do instrumento de coleta de dados as que não são aplicáveis aos relatórios analisados. Essa exclusão provoca a redução do denominador da equação que mede o índice de *disclosure*. Com essa metodologia, as informações evidenciadas pela organização, que se encontram na forma qualitativa, são transformadas em uma variável quantitativa, que é o número retornado pelo cálculo final do instrumento de coleta. Com isso, obtém-se o índice de *disclosure*, que retorna um valor a ser analisado de forma percentual, tornando-se possível o seu relacionamento com outras variáveis (MALAQUIAS, 2008).

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção apresenta-se o índice de evidenciação das informações das operações com derivativos por categorias das empresas do segmento de carnes e derivados e de papel e celulose. Em seguida, demonstra-se uma média geral das evidenciações feitas pelas empresas. Por fim, apresentam-se as redes demonstrando os blocos mais evidenciados e as empresas que mais divulgaram.

4.1 Índice de evidência dos instrumentos derivativos em notas explicativas das empresas pesquisadas

Apresenta-se na Tabela 1 o índice de evidência das empresas pesquisadas, no período de 2006 a 2008 por categoria de análise.

Tabela 1 – Índice de evidência dos instrumentos financeiros derivativos das empresas

Setor	Carnes e Derivados			Papel e Celulose		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Ano	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso
Instrumentos Financeiros – Políticas Contábeis	2	2	2	1	1	5
Instrumentos Financeiros – Valor Justo	0	0	9	0	0	8
Instrumentos Financeiros – Riscos	11	11	23	5	5	16
Derivativos – Políticas Contábeis	1	1	0	1	1	3
Derivativos – Hedging	6	6	20	7	7	14
Derivativos – Valor Justo	0	0	2	0	0	5
Risco com taxa de juros	0	0	3	0	0	4
Risco de taxa de câmbio	0	0	5	0	0	5
Outros riscos de preços	0	0	3	0	0	3
Risco de crédito	4	4	6	2	2	10
Colaterais	1	1	5	0	0	3
Risco de liquidez	1	1	2	0	0	2
Outros	1	1	2	0	0	1
Score	27	27	82	16	16	79
Total de pontos do instrumento*	225	225	225	180	180	180
Índice	12%	12%	36%	9%	9%	44%

* 45 pontos x n° de empresas analisadas

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 1 que o índice de *disclosure* referente aos instrumentos derivativos das empresas aumentou no ano de 2008 em relação aos anos de 2006 e 2007. No entanto, apesar da melhora, infere-se que há ainda necessidade de maior evidência por parte das empresas analisadas de suas informações acerca dos instrumentos derivativos, visto que nenhuma conseguiu atender ao menos 50% do que é exigido pelas normas internacionais de contabilidade.

Na comparação entre os dois setores, nota-se que nos anos de 2006 e 2007 o setor de Carnes e Derivados apresentou índice ligeiramente superior ao setor de Papel de Celulose, embora ambos com percentuais baixos de divulgação. Já em 2008 os índices de divulgação do setor de papel e celulose foi superior.

As categorias que apresentaram menores diferenças entre os períodos foram as seguintes: Derivativos – políticas contábeis; risco de liquidez; e outros. Já as que mais sofreram melhorias em termos de divulgação por parte das empresas, principalmente no ano de 2008, foram: Instrumentos financeiros – valor justo; e instrumentos financeiros – riscos; derivativos – *hedging*.

A melhora da divulgação em 2008 era esperada, em razão da entrada em vigor da Deliberação CVM nº 566/08 e da Instrução CVM nº 475/08, que regularam a evidência das operações com instrumentos financeiros das companhias abertas brasileiras.

Em relação ao setor de Carnes e Derivados, a empresa Minerva se destacou em relação às demais, sendo a que mais incrementou e que apresentou melhor nível de divulgação das empresas analisadas (Anexo 2). Por outro lado, a empresa JBS é a que menos divulga e a que apresentou menor índice de

melhoria na evidenciação dos derivativos. A Sadia também demonstrou pouca evolução na evidenciação dos instrumentos financeiros, apesar de ter o segundo melhor nível de evidenciação do setor (Anexo 2). No entanto, seu nível de disclosure pode ser considerado baixo, pois atende apenas 40% das exigências contidas nas normas contábeis internacionais. Possivelmente, uma evidenciação melhor de seus instrumentos financeiros derivativos poderia ter evitado perdas de diversos investidores, como as ocorridas em 2008.

Quanto ao setor de Papel e Celulose, houve melhora significativa na evidenciação no ano de 2008 em três empresas (Anexo 3). A Aracruz e a Suzano são as empresas que mais evidenciam seus instrumentos financeiros derivativos, embora em níveis ainda insatisfatórios em relação às normas contábeis internacionais. Por outro lado, a Klabin era uma das empresas que menos evidenciava em 2006 e 2007, sendo que no ano de 2008 apresentou uma melhora tímida no seu *disclosure* de derivativos. De modo geral, pode-se dizer que as empresas do segmento de papel e celulose não evidenciam informações a respeito de suas operações com derivativos em suas notas explicativas de maneira completa, atendendo às disposições das normas internacionais de contabilidade.

Verifica-se de modo geral, que o *disclosure* dos instrumentos derivativos das empresas ainda precisa ser incrementado, havendo necessidade de maior *compliance* com as normas IAS 32 e IAS 39. Assim suas demonstrações contábeis estarão mais alinhadas com as normas internacionais de contabilidade e os *stakeholders* terão maior subsídio para analisar as informações.

4.2 Índice *disclosure* dos instrumentos derivativos

Apresenta-se na Tabela 2 os índices *disclosure* dos instrumentos derivativos das empresas investigadas por segmento e de forma consolidada, bem como suas respectivas médias.

Tabela 2: Índice *disclosure* dos instrumentos derivativos

Empresas	2006		2007		2008		Média do índice <i>disclosure</i>
	Score Total	Índice <i>disclosure</i> (%)	Score Total	Índice <i>disclosure</i> (%)	Score Total	Índice <i>disclosure</i> (%)	
Painel 1							
BRF FOODS	4	8,9	4	8,9	17	37,8	18,5
JBS	5	11,1	5	11,1	11	24,4	15,5
MARFRIG	3	6,7	3	6,7	15	33,3	15,6
MINERVA	5	11,1	5	11,1	20	45,5	22,6
SADIA	10	22,2	10	22,2	18	40,0	28,2
Total	27	60,0	27	60,0	81	181,0	100,3
Média do setor	5,4	12,0	5,4	12,0	16,2	36,2	20,1
Painel 2							
ARACRUZ	2	4,4	2	4,4	24	54,5	21,1
KLABIN	2	4,4	2	4,4	6	13,3	7,4
SUZANO PAPEL	6	13,3	6	13,3	28	63,6	30,1
VCP	6	13,3	6	13,3	18	40,9	22,5
Total	16	35,5	16	35,5	76	172,4	81,2
Média do setor	4	8,9	4	8,9	19	43,1	20,3
Total Geral	43	95,5	43	95,5	157	353,4	181,5
Média Geral	4,8	10,6	4,8	10,6	17,4	39,3	20,2

* Painel 1 = Carnes e Derivados; Painel 2 = Papel e Celulose.

Fonte: dados da pesquisa

Verifica-se na Tabela 3 que a média do índice *disclosure* dos instrumentos derivativos nas notas explicativas dos últimos três anos das empresas do segmento de carnes e derivados foi de 20,1% e do segmento de papel e celulose foi de 20,3%. No entanto, destaca-se que a aprovação da Deliberação CVM nº 566 em dezembro de 2008 resultou numa melhoria considerável no índice de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das empresas analisadas, saltando de 12% em 2006 e 2007 para 36% em 2008 no setor de Carnes e Derivados, e de aproximadamente 9% para 43% no setor de Papel e Celulose. No entanto, os índices apresentados em 2008 ainda podem ser considerados baixos, uma vez que ainda nem a metade dos requisitos de divulgação das normas internacionais é atendida.

Estes resultados corroboram os encontrados em pesquisas anteriores, como as realizadas por Costa Júnior (2003), Darós e Borba (2005) e Darós, Borba e Macedo Junior (2007). Provavelmente, o fato da Instrução CVM nº 566 ter sido aprovada no final de 2008, além do processo de convergência das normas brasileiras às normas contábeis internacionais ainda não ser obrigatório no período analisado contribuíram para esses resultados.

Quanto às empresas, as que apresentaram maior média nos últimos três anos em relação ao índice *disclosure* foram: Suzano Papel apresentando uma média de 30,10%, seguida da Sadia com 28,15%, Minerva com 22,56% e VCP com 22,52%. Sendo que dessas quatro, três pertencem ao Nível 1 de governança corporativa e uma ao novo mercado, o que demonstra que as empresas do novo mercado não apresentam maior evidenciação que as empresas do nível 1, mesmo que este nível de governança exija maior transparência. Constata-se também que a Klabin apresenta um índice de *disclosure* bem inferior às demais empresas da amostra, obtendo uma média nos últimos três anos de 7,4%, sendo a única a obter uma média inferior a 15%.

4.3 Redes de informações divulgadas pelas empresas

Apresentam-se nas Figuras 1 e 2 as redes de informações divulgadas pelas empresas, demonstrando primeiramente as informações divulgadas nos anos de 2006 e 2007. Posteriormente demonstra-se as que foram evidenciadas em 2008. Os laços que constam nas redes referem-se à divulgação das informações pelas empresas em relação às categorias de análise. O tamanho do nó representado na figura por um círculo aumenta conforme o número de evidenciações que a empresa divulgou. O tamanho do nó representado na figura por um quadrado aumenta conforme o número de empresas que evidenciaram na categoria.

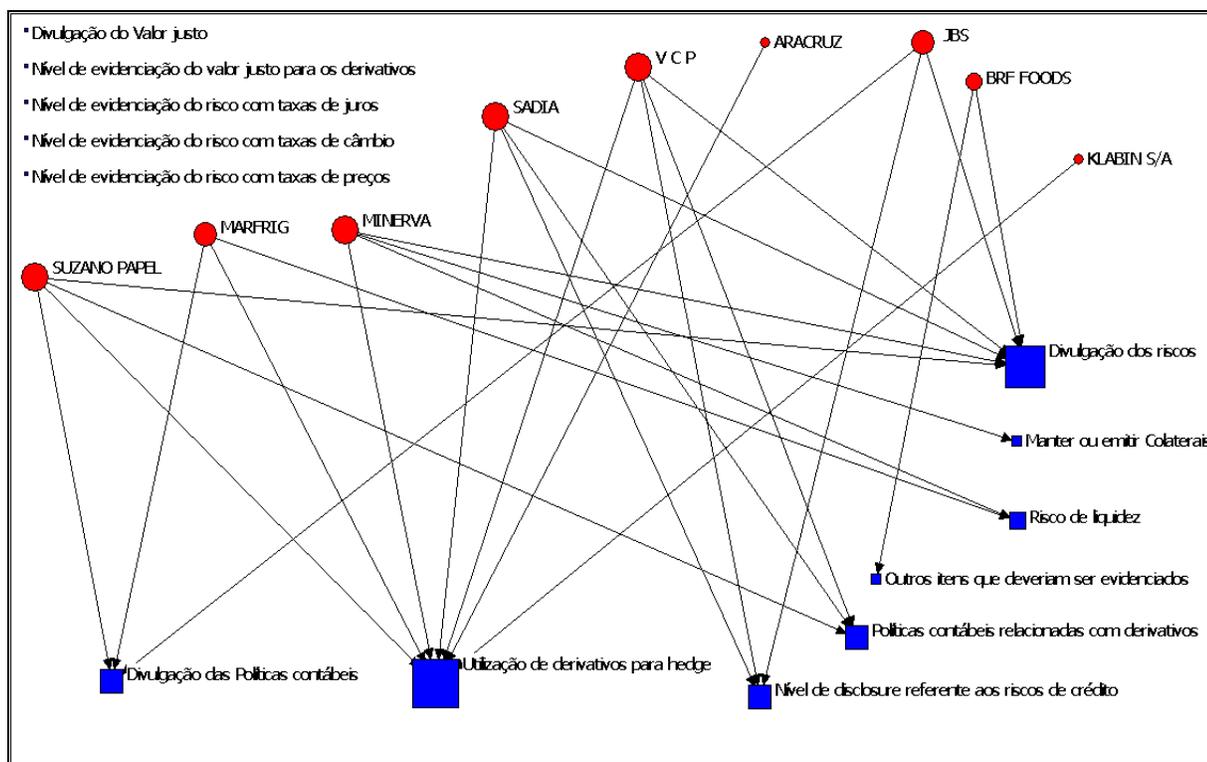


Figura 1: Redes das informações divulgadas pelas empresas nos anos de 2006 e 2007

Fonte: dados da pesquisa

Constata-se na Figura 1 que os blocos de divulgação do valor justo, do nível de evidenciação do valor justo para os derivativos, nível de evidenciação do risco com taxas de juros, nível de evidenciação do risco com taxas de câmbio e nível de evidenciação do risco com taxas de preços não foram divulgados por nenhuma das empresas. Ou seja, as empresas não evidenciaram sobre o valor justo dos instrumentos financeiros em geral e dos derivativos, não apresentando, desse modo, o valor justo de ativos e passivos financeiros, devidamente agrupados por classes, nem os métodos para o cálculo do valor justo e as considerações relevantes adotadas pelas empresas neste cálculo. As empresas também não apresentaram uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de juros, de câmbio e de outros riscos de preços. Desse modo, não demonstraram os métodos e considerações relevantes consideradas na elaboração da análise de sensibilidade.

Estes resultados estão condizentes com os achados da pesquisa de Moreira, Niyama e Santana (2006), que detectaram ausência de divulgação nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil sobre as principais práticas contábeis adotadas com relação aos derivativos, em específico sobre o valor justo dos derivativos e do seu método de cálculo, dos riscos de juros incorridos pela companhia e de dados quantitativos acerca dos riscos de mercado, conforme visto no referencial teórico desta pesquisa.

Verifica-se também na Figura 1 que os itens de manter ou emitir colaterais e outros itens que deveriam ser evidenciados, somente foram divulgados por uma empresa. Portanto, as empresas não estão divulgando sobre suas perdas com *impairment* em relação aos ativos financeiros e nem o critério utilizado para determinar que há evidência objetiva desta perda e/ou as empresas não estão realizando o *impairment test* nos ativos financeiros.

Observa-se que a maioria das empresas evidenciou sobre os itens da utilização dos derivativos para *hedge* e sobre a divulgação dos riscos. Desse modo, é possível inferir que as empresas estão evidenciando que utilizam os derivativos para fins de *hedge* e estão identificando quais instrumentos financeiros são

designados como instrumento de *hedge*. Inclusive estão evidenciando sobre suas políticas de gestão de riscos, de monitoramento e controle dos riscos provenientes de instrumentos financeiros.

Constata-se ainda que as empresas Klabin e Aracruz apenas evidenciaram um dos itens, que trata sobre a utilização dos derivativos para fins de *hedge*. As empresas que mais evidenciaram foram a Suzano, VCP, Sadia e Minerva, divulgando quatro itens dos 13 analisados. Apresentam-se na Figura 2 as redes de informações divulgadas pelas empresas no ano de 2008.

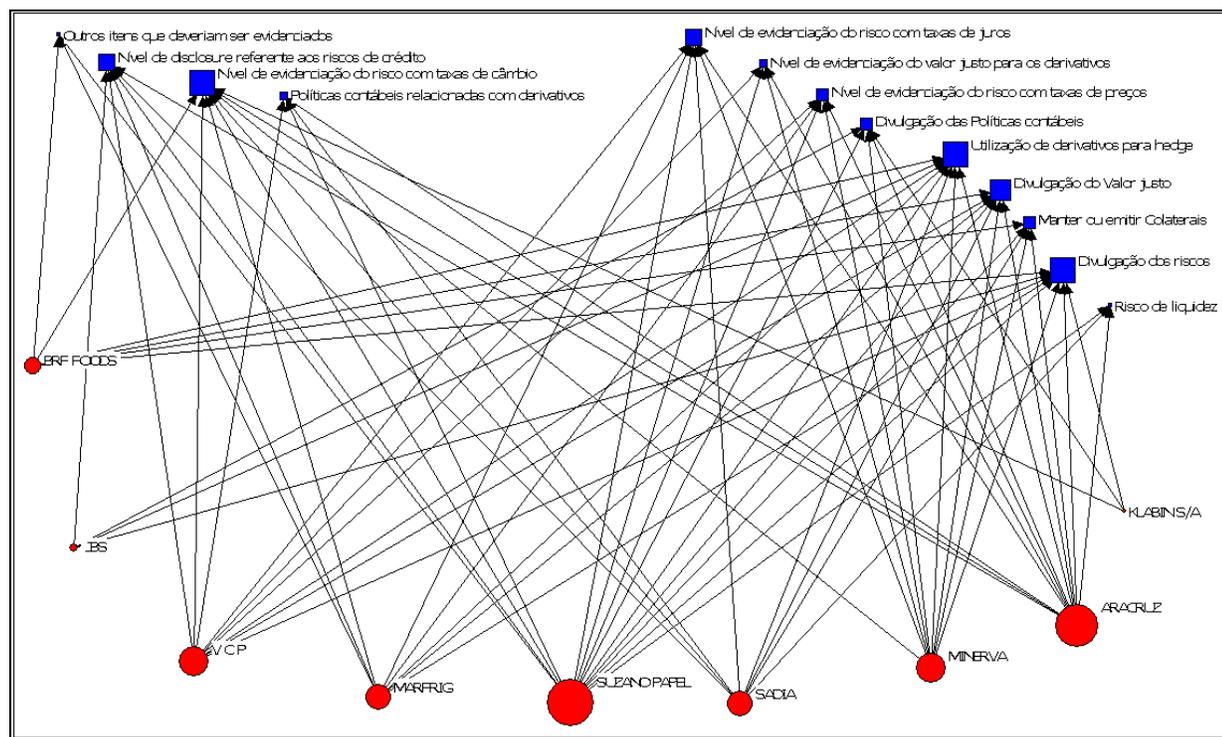


Figura 2: Redes das informações divulgadas pelas empresas no ano de 2008

Fonte: dados da pesquisa

Pode-se constatar na Figura 2 que no ano de 2008 todos os itens foram divulgados por algumas empresas, sendo que os menos evidenciados foram: políticas contábeis relacionadas com derivativos, riscos de liquidez e outros itens que deveriam ser evidenciados. Estes itens foram divulgados apenas por três empresas. Neste caso, verifica-se que poucas empresas estão evidenciando seus objetivos para manter ou emitir contratos derivativos, não apresentam uma análise de vencimentos de seus contratos por faixas de tempo e de como a entidade vem administrando seu risco de liquidez.

Observa-se que os itens mais evidenciados foram: nível de evidênciação de riscos com taxas de câmbio, utilização de derivativos para *hedge* e divulgação dos riscos. Infere-se que houve uma melhora na evidênciação em 2008 dos itens que menos foram divulgados nos anos anteriores, como por exemplo, a divulgação do valor justo. Este item refere-se à apresentação do valor justo de ativos e passivos financeiros, devidamente agrupados por classes. Quanto ao bloco nível de evidênciação do valor justo para os derivativos, o mesmo deve ser aperfeiçoado pelas empresas.

Quanto às empresas, é possível observar que a Suzano foi a única que divulgou ao menos uma informação em todos os blocos analisados, se destacando em seguida a empresa Aracruz, que divulgou informações de 12 blocos dos 13 analisados. Em posição inversa, a empresa Klabin possui informações divulgadas de apenas três e a JBS de quatro blocos. De modo geral, pode-se dizer que as empresas

necessitam aperfeiçoar seu *disclosure* sobre derivativos, existindo também muitas discrepâncias entre as informações divulgadas por empresas do mesmo segmento.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou averiguar o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. Para isso, utilizou-se da técnica quantitativa do índice de *disclosure*, tendo no instrumento de coleta de dados os blocos e itens propostos no estudo de Malaquias (2008), além da análise de redes. Os resultados da pesquisa mostraram que a aprovação da Deliberação CVM nº 566 em dezembro de 2008 ocasionou numa melhoria considerável no índice de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das empresas analisadas. Entretanto, o índice de evidenciação ainda é baixo, visto que nem a metade dos requisitos de divulgação das normas internacionais é atendida. Deste modo, considera-se que a evidenciação dos instrumentos derivativos das empresas analisadas é insatisfatória, necessitando ser aprimorada.

Constatou-se que a utilização de derivativos para *hedge* e divulgação dos riscos são os mais divulgados pelas empresas e que as políticas contábeis relacionadas com derivativos, riscos de liquidez e outros itens que deveriam ser evidenciados foram os menos divulgados.

Observou-se que apenas uma empresa possui média de nível de divulgação nos três períodos analisados acima de 30%, o que possibilita inferir que a maioria das informações não é divulgada aos *stakeholders*, privando-os de uma análise aprimorada e que reflita a real situação das operações exercidas pelas empresas. Constatou-se melhora significativa de divulgação no ano de 2008 em todas as empresas, principalmente por parte das empresas do segmento de papel e celulose, sendo este composto por empresas do Nível 1 de governança corporativa.

A melhora na divulgação observada em 2008 permite inferir que ocorreu devido à imposição das normas legais impostas pela CVM. Portanto, é possível afirmar que as empresas investigadas não possuem como hábito divulgar informações a respeito dos derivativos de modo voluntário. Somente quando a CVM tornou obrigatória a divulgação de algumas informações é que ocorreu um aumento do número de evidenciações.

Conclui-se que as informações evidenciadas nas notas explicativas das empresas pesquisadas a respeito dos instrumentos financeiros derivativos não respeitam o princípio do *full disclosure* (divulgação plena). Salieta-se que a Deliberação da CVM nº 566 foi aprovada no final de 2008 e que as normas internacionais ainda não eram obrigatórias no período analisado. Deste modo, acredita-se que em períodos posteriores houve melhoria na evidenciação, o que poderá ser observado em estudos futuros.

A principal limitação do estudo refere-se ao fato de que os resultados da pesquisa não podem ser generalizados, ou seja, se restringem às empresas pesquisadas. Outra limitação refere-se ao instrumento de coleta de dados utilizado, uma vez que outro pesquisador pode utilizar termos e elementos diversos dos que foram utilizados neste estudo. Uma terceira limitação é que a pesquisa restringiu-se às notas explicativas, porém, há outros relatórios que podem evidenciar as operações com instrumentos derivativos realizadas pelas empresas. Outra limitação refere-se à subjetividade presente na análise de conteúdo, pois esta envolve interpretações e decodificações pessoais por parte do pesquisador.

Recomenda-se para futuros estudos a análise qualitativa das informações divulgadas, uma vez que nesta pesquisa foi verificado apenas quantitativamente o *disclosure* das empresas selecionadas.

6. REFERÊNCIAS

- BHAMORNSIRI, Sak; SCHROEDER, Richard G. The *disclosure* of information on derivatives under SFAS No. 133: evidence from the dow 30. **Managerial Auditing Journal**, v. 19, n.5, p. 669-680, 2004.
- BODNAR, Gordon M, HAYT, Gregory S. MARSTON, Richard C. 1995 wharton survey of derivatives usage by U.S. non-financial firms. **Financial Management**, v. 25, p. 113-133, 1996.
- BRANKLEY, Alan. LAMB, Reinhold. SCHROEDER, Richard. Compliance with SEC disclosure requirements about market risk. **Journal of Derivatives**, v. 7, n. 3, p. 39-50, 2000.
- CARVALHO, Nelson Marinho de. Evidenciação de derivativos. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIECAFI, n. 20, p. 1-16, jan./abr. 1999.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação CVM nº 550, de 17 de outubro de 2008**. Dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às informações trimestrais – ITR, 2008. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 09 set. 2009.
- _____. **Deliberação CVM nº 566, de 17 de dezembro de 2008**. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros, 2008. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 09 set. 2009.
- _____. **Consulta de documentos de companhias abertas**. Brasil, 2009. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em: 09 set.2009.
- COSTA JUNIOR, Jorge Vieira da. Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante aos Instrumentos financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 32, p. 23-39, maio/ago. 2003.
- DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, 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. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.
- DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso; MACESO JUNIOR, Jurandir Sell. Verificação do cumprimento das normas sobre evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis das empresas auditadas pelas big four. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais...**São Paulo: FEA/USP, 2007. CD-ROM.
- MALQUIAS, Rodrigo Fernandes. **Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade**: evidências empíricas de empresas brasileiras. 2008. 161f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2008.
- MOREIRA, Carolina Athayde De Souza; NIYAMA, Jorge Katsumi; SANTANA, Claudio Moreira. Avaliação do nível de evidenciação contábil de operações com derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo.

Anais...São Paulo: FEA/USP, 2006. CD-ROM. MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**. v. 3, n. 6, p. 3-21, maio/ago. 2009.

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Tratamento de metodologia científica**. São Paulo: Pioneira, 2001.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; DUARTE, Hélia de Andrade; RIBEIRO, Maisa de Souza; SAMPAIO, Marcia Suely Alves. Estudo da contabilização de derivativos pelas instituições financeiras brasileiras In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais...**São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

RAWNSLEY, Judith H. **Total risc**. New York: HarperCollins Publishers, 1995.

REICHERT, Alan; SHYU, Yih-Wen. Derivative activities and risk of international banks: a market index and VaR approach. **International Review of Financial Analysis**. School of Accounting and Finance. Deakim University. Australia. Vol. 12, n. 5, 2003 p. 489-511. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science?> acesso em: 11 ago. 2008

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

TOLEDO FILHO, Jorge R. de; SILVA, Tarcicio Pedro da; CUSTÓDIO, Marcos Aurélio. Derivativos: risco da posição *short* em operação *straddle*. In: SIMPOI/POMS-FGV RIO, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...**Rio de Janeiro,2007,CD ROM.

ANEXO 1: INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Descrição das Questões	Comentários que Auxiliaram na Aplicação do Instrumento
Instrumentos Financeiros – Políticas Contábeis	Divulgação das Políticas de Contabilidade
1 Ativos e Passivos mantidos para negociação	Foram considerados aqueles com a denominação específica <i>held for trading</i> . Considerou-se como não aplicável somente com a divulgação de que este item realmente não existia.
2 Ativos mantidos até o vencimento	Consideraram-se referências a investimentos mantidos até a data de vencimento, desde que descritas objetivamente suas políticas de contabilidade. Considerou-se como não aplicável somente com a divulgação de que este item realmente não existia.
3 Empréstimos e recebíveis originados pela empresa	A divulgação das políticas contábeis do contas a receber já foi suficiente para a pontuação desta questão. Para empresa alguma, este item deveria ser considerado como não aplicável, salvo menção contrária com a devida justificação.
4 Ativos financeiros disponíveis para venda	Pontuou-se somente quando se evidenciaram as políticas de contabilidade específicas para esse tipo de ativo. Considerou-se como não aplicável quando a empresa divulgou que tal item não existia.
5 Outros passivos financeiros	Pontuou-se quando a empresa divulgava suas políticas de contabilidade relacionadas com outros passivos financeiros que não fizessem parte daqueles mantidos para negociação.
6 Data de negociação ou de pagamento	Pontua-se somente se a empresa evidenciar de qual das duas datas ela se utiliza para o registro contábil de seus instrumentos financeiros.
Instrumentos Financeiros – Valor Justo	Divulgação relacionada ao valor justo de instrumentos financeiros em geral. A divulgação referente a instrumentos financeiros derivativos é verificada por outro bloco de questões. Quando a empresa divulga as exigências abaixo em relação somente aos derivativos, acaba não recebendo alguma pontuação referente às questões que compõem este bloco.
7 Valor justo de ativos e passivos	As classes são determinadas por conveniência interna da própria empresa. A apresentação do valor justo de somente algumas contas não é suficiente para pontuação.
8 Método de mensuração	Considera-se a divulgação dos métodos utilizados para o cálculo do valor justo.
9 Premissas significativas	Considera-se a divulgação de considerações relevantes adotadas pela empresa no cálculo do valor justo.

Instrumentos Financeiros – Riscos	Divulgação relacionada aos riscos provenientes da utilização de instrumentos financeiros, em geral
10 Política de gerenciamento de risco	Divulgação específica e objetiva das políticas de gestão de riscos para instrumentos financeiros adotadas pela empresa.
11 Política de monitoramento e controle	Pontua-se somente quando a empresa divulga, específica e objetivamente, suas políticas de monitoramento e controle dos riscos provenientes de instrumentos financeiros.
12 Segregação por tipos de riscos	Pontua-se quando a empresa apresenta uma separação dos tipos de riscos financeiros aos quais esteja sujeita.
13 Descrição de como os riscos surgem	Pontua-se somente quando a separação anteriormente avaliada é complementada com uma descrição objetiva de como surge cada tipo de risco financeiro identificado.
14 Exposição ao risco	Analisa-se a divulgação quantitativa da exposição ao risco, proveniente de instrumentos financeiros a que a empresa esteja sujeita.
15 Métodos utilizados na mensuração do risco	Pontua-se somente quando a empresa evidencia os métodos utilizados para mensurar o risco.
Derivativos – Políticas Contábeis	Políticas de contabilidade especificamente relacionadas com instrumentos financeiros derivativos
16 Objetivos para manter ou emitir derivativos	Pontua-se quando a empresa divulga seus objetivos para manter ou emitir contratos derivativos.
17 Políticas Contábeis e métodos adotados	Pontua-se quando há a divulgação das políticas de contabilidade para os derivativos, complementada por métodos que também são utilizados.
Derivativos – Hedging	Bloco relacionado especificamente à utilização de derivativos para hedge
18 Descrição do hedge	Procura-se identificar se a empresa evidencia uma descrição de como os derivativos são utilizados para fins de <i>hedge</i> .
19 Instrumentos financeiros designados como instrumentos de hedge	Pontua-se quando a empresa identifica quais instrumentos financeiros são designados como instrumentos de <i>hedge</i> (por exemplo, swaps, contratos futuros, etc.).
20 Valor justo dos instrumentos financeiros	Pontua-se somente quando a entidade evidencia o valor justo de tais instrumentos financeiros utilizados para fins de <i>hedge</i> .
21 Natureza dos riscos que estão sendo protegidos	Considera-se como válida a divulgação pela empresa da natureza dos riscos que estão sendo protegidos pelos instrumentos financeiros derivativos anteriormente referenciados.
22 Se é aplicável a contabilidade de hedge	Para esta questão, somente se considera um <i>disclosure</i> válido quando a empresa divulga se a contabilização de suas operações de <i>hedge</i> estão sujeitas às normas específicas para o <i>hedge accounting</i> , sendo esta metodologia imposta tanto pelo FASB quanto pelo IASB.
23 Tipo de relação de hedge adotada	Este item busca a identificação de qual relação de <i>hedge</i> a empresa está sujeita. Se houve a divulgação de que o <i>hedge accounting</i> não é aplicável, também considera-se esta questão como não aplicável. Por outro lado, se não houve alguma menção ao <i>hedge accounting</i> , a empresa obtém, para esta questão um score igual a zero.
Derivativos – Valor Justo	Bloco específico para a avaliação do nível de evidência do valor justo para os derivativos
24 Método de mensuração	Pontua-se com a divulgação do método de mensuração adotado para o cálculo do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos.
25 Premissas significativas	Pontua-se quando a empresa divulga as considerações relevantes aplicadas no cálculo do valor justo de seus derivativos.
Risco com taxa de juros	Bloco específico para a avaliação do nível de evidência do risco com taxas de juros
26 Análise de sensibilidade	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de juros. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis ante a cenários também prováveis.
27 Métodos e premissas utilizadas na análise de sensibilidade	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
Risco de taxa de câmbio	Bloco específico para a avaliação do nível de evidência do risco com taxas de câmbio
28 Análise de sensibilidade	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente ao risco com taxas de câmbio.

	Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis perante os cenários também prováveis.
29 Métodos e premissas utilizadas na análise de sensibilidade	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
Outros riscos de preços	Bloco específico para a avaliação do nível de evidenciação relacionado com outros riscos de preços
30 Análise de sensibilidade	Apresentação de uma análise de sensibilidade referente a outros riscos de preços. Essa análise de sensibilidade envolve a construção de resultados prováveis frente a cenários também prováveis.
31 Métodos e premissas utilizadas na análise de sensibilidade	Apresentação dos métodos e considerações relevantes aplicadas na elaboração da análise de sensibilidade.
Risco de crédito	Bloco para avaliar o nível de <i>disclosure</i> referente aos riscos de crédito
32 Identificação das contrapartes	Avalia-se se a empresa divulgou as contrapartes que compõem a sua carteira de recebíveis. Aceita-se como tal identificação a separação dos clientes do contas a receber por área geográfica, mercado em que atuam, tipos diferentes de setores etc.
33 Valor máximo da exposição ao risco de crédito	Pontua-se somente quando o relatório apresenta o montante máximo, por pelo menos uma classe de ativo financeiro, de sua exposição ao risco de crédito.
34 Análise da idade dos ativos financeiros	Pontua-se quando se encontra no relatório uma classificação, pelo menos do contas a receber, por intervalos de tempo para vencimento.
35 Critérios utilizados para determinação das provisões para desvalorização	Pontua-se somente quando a empresa divulga os critérios utilizados para a determinação de provisões para desvalorização. No mínimo, aceita-se o <i>disclosure</i> dos critérios objetivos utilizados para a realização de previsão para devedores duvidosos.
36 Concentração significativa de risco de crédito	Descrição da concentração significativa do risco de crédito relacionado com instrumentos financeiros.
37 Descrição de políticas colaterais	Pontua-se quando a empresa divulga suas políticas de exigência de colaterais e outras garantias que visem assegurar o recebimento de seus títulos.
38 Informações sobre a qualidade dos créditos	Considera-se como válida quando a empresa divulga, pelo menos informações sobre a qualidade do crédito à qual está sujeito o seu contas a receber.
Colaterais (Collateral)	Bloco específico que se refere a manter ou emitir colaterais
39 Termos e condições (relativos à posse ou ao uso de colaterais)	Divulgação dos termos e condições referentes à sua posse de colaterais, que garantem seu recebimento, ou relativas à sua emissão de colaterais junto a terceiros. Aceita-se uma descrição sobre os tipos de colateral negociados e os títulos que estão sendo protegidos.
40 Valor contábil (se emitido) ou valor justo (se mantido)	Divulgação do valor contábil, caso a empresa tenha emitido uma colateral como garantia, ou de seu valor justo, caso a empresa mantenha alguma colateral como garantia.
Risco de liquidez (Liquidity risk)	Conjunto de questões que faz referência ao risco de liquidez
41 Uma análise de vencimentos, mostrando os vencimentos contratuais remanescentes	Apresentação de uma análise de vencimentos de seus contratos por faixas de tempo.
42 Descrição de como é gerenciado o risco de liquidez	Descrição de como a entidade vem administrando seu risco de liquidez, formas de captação e aplicação de recursos atendendo a esse fim, etc.
Outros	Bloco que faz referência a outros itens que deveriam ser evidenciados pela empresa
43 Perdas por <i>Impairment</i>	Pontua-se quando a empresa evidencia suas perdas com <i>impairment</i> em relação aos ativos financeiros.
44 Critérios para determinar se há evidências objetivas que uma perda por <i>impairment</i> tenha ocorrido	Pontua-se quando a empresa mostra o critério utilizado para determinar que há evidência objetiva que uma perda por <i>impairment</i> de um ativo financeiro ocorreu.
45 Total de receitas e despesas de juros (separadamente)	Pontua-se quando a empresa divulga, separadamente, suas receitas e despesas totais provenientes de taxas de juros, ou seja, não se aceita somente o resultado líquido obtido com essas operações.

ANEXO 2 – Índice de evidência dos instrumentos financeiros derivativos das empresas de carnes e derivados

Empresas	1 BRF FOODS			3 JBS			4 MARFRIG			5 MINERVA			9 SADIA		
Ano	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Itens	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0
7	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1
8	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1
9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
10	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1
11	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1
12	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
13	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
14	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
15	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
19	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
21	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0
22	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0	0	0
24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
26	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1
27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1
29	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
34	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
38	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1
39	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1
40	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
41	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1
42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
45	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Score	4	4	17	5	5	11	3	3	15	5	5	20	10	10	18
Totais	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	44	45	45	45
Índice	8,89	8,89	37,78	11,11	11,11	24,44	6,67	6,67	33,33	11,11	11,11	45,45	22,22	22,22	40,00

ANEXO 3 – Índice de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos das empresas de papel e celulose

Empresas	1 ARACRUZ			3 KLABINS S/A			8 SUZANO PAPEL			9 V C P			
	Ano	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Itens	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso	Peso
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
4	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0
7	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
8	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
9	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
10	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
11	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1
12	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
13	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
14	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0
15	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0
16	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1
17	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
18	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	1
19	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
20	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
21	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23	0	0	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
24	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
25	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
26	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
27	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
28	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1
29	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
30	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
33	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
34	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
38	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
39	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
40	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
45	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Score	2	2	24	2	2	6	6	6	28	6	6	18	18
Totais	45	45	44	45	45	45	45	45	44	45	45	44	44
Índice	4,44	4,44	54,54	4,44	4,44	13,33	13,33	13,33	63,64	13,33	13,33	40,91	40,91