

**NÍVEL DE *COMPLIANCE* ÀS NORMATIZAÇÕES VIGENTES SOBRE
OPERAÇÕES DE *HEDGE* E O IMPACTO FINANCEIRO DA ADERÊNCIA AO CPC
40 (R1)**

Bruno Nicoleti Messias

Discente em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Londrina
nicoleti.bruno@gmail.com

Luna Maria Barbieri da Silva

Discente em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Londrina
lunabarbieri@hotmail.com

Matheus Geraldine

Discente em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Londrina
matheus_geraldine@hotmail.com

RESUMO

A inevitável oscilação cambial e a procura por investimentos com menor risco financeiro fez com que muitas companhias adotassem critérios de proteção de ativos e passivos que pudessem alterar a integridade empresarial. O tema fez com que órgãos normativos atraíssem atenção ao assunto. Essa pesquisa tem por objetivo verificar a adoção do *compliance* ao CPC 40 (R1) e avaliar o impacto financeiro da aderência às normatizações vigentes sobre operações de *hedge*, baseado nas taxas de índices econômico-financeiros Endividamento e EBITDA, bastante utilizados no meio corporativo. O estudo analisa relatórios financeiros e faz a rotulação dos dados através de *check-list* referente ao período 2009 a 2016, via análise qualitativa. Os resultados indicam que as empresas possuem maior *compliance* à CVM 475/08 em relação ao CPC, obtendo 100% contra 81,3%, respectivamente. Entre o período analisado, a aderência ao CPC 40 (R1) subiu 28,2%, sendo os itens relacionados à ganhos e perdas com objeto de *hedge* o menos evidenciado. Apurou-se que, qualitativamente, não há relação entre a aderência das normas contábeis com o resultado financeiro auferido pela entidade.

Palavras-chave: instrumentos financeiros; *hedge*; *compliance*; divulgação; CPC 40 (R1).

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

A procura por investimentos com menor risco financeiro cresce a cada dia no cenário econômico brasileiro, devido às mudanças incorridas no perfil dos investidores e acionistas. Alguns motivos que podem explicar essa transição são as frequentes oscilações cambiais que podem desvalorizar o patrimônio empresarial. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 1995), o desenvolvimento do mercado financeiro nacional e internacional propicia novas estratégias para captação e aplicação de recursos, para proteção das variações de preços de ativos e passivos e diluição de riscos.

O mecanismo de proteção cambial é chamado de *hedge*, sendo ele o nome geral dado às operações que envolvem os diversos tipos de instrumentos financeiros derivativos. O mercado de derivativos propicia aos agentes econômicos a efetuação de operações de

proteção contra as flutuações dos diversos instrumentos financeiros cuja incerteza sobre seu valor futuro possa intervir negativamente a atividade econômica (FORTUNA, 2005).

A prática financeira *hedge*, segundo *Chicago Mercantile Exchange (CMEGroup – 2009)* “pode ser definida como gerenciamento de risco contra a oscilação de preços” e possibilita eliminar tal volatilidade de contratos futuros. Para Wilmott (2001), *hedge* é a diminuição dos riscos por meio da exploração de relações entre vários investimentos arriscados.

Esse mecanismo, segundo a CVM (1995), está inserido na chamada “Teoria da Instabilidade”, sendo uma segregação das Teorias das Inovações Financeiras, que está baseada na capacidade da empresa em manter-se ativa num ambiente em constante processo de transformações estruturais, caracterizando um cenário de incertezas.

No âmbito internacional, houve uma rápida evolução do mercado de capitais e o crescimento da utilização de derivativos como ferramenta de gestão de risco. Com a ausência de uma normatização sobre instrumentos financeiros, surgiu a necessidade de se regulamentar tal prática. Dessa forma, o *International Accounting Standards Board (IASB)* aplicou a regulamentação dos instrumentos financeiros, no que tange a apresentação através da *International Accounting Standards (IAS)* 32, a mensuração e reconhecimento por meio das IAS 39 e pelas *International Financial Reporting Standards (IFRS)* 7 e IFRS 9. Ambas as normas foram continuamente revisadas e atualizadas.

No Brasil, em 1995, a CVM por meio da Instrução Normativa (IN) 235 abordou o assunto e estabeleceu critérios sobre a divulgação em Notas Explicativas do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas. Em 2008, essa Instrução foi revogada pela IN 475, onde se incorporou regras para apresentação mais detalhadas das operações de proteção cambial. A IN 475/2008 definiu que as companhias deveriam observar as diretrizes divulgadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Apenas em 2009, com o aumento da demanda de negociações futuras, o CPC emitiu os documentos 38 e 39 intitulados “Instrumentos Financeiros”, tanto para reconhecimento e mensuração, como para apresentação dessas operações. Porém, ainda havia uma deficiência de informação quanto à evidenciação. Devido a isso, em 2012, o órgão emitiu o CPC 40 que estabelece regras para evidenciar os instrumentos financeiros de forma que haja maior transparência dos resultados para os *stakeholders*.

Afinal, para que haja transparência nos relatórios contábeis é necessário seguir as regras impostas pelos órgãos que emitem diretrizes a fim de padronizar a forma de evidenciação das operações. A obediência à determinadas diretrizes é chamada de *compliance*, que é “um conjunto de medidas atreladas à ética e à integridade, com o objetivo de promover a conformidade dos processos e atividades de uma organização às leis nacionais e internacionais vigentes [...]” (EXAME, 2016).

Sabe-se que a Governança Corporativa está inteiramente atrelada aos processos corporativos com o objetivo de auxiliar os departamentos e as atividades empresariais para que tenham um melhor resultado, atraindo investidores e, conseqüentemente, lucro. Um dos pontos mais observados na Governança é o *compliance* às regras e os impactos financeiros das normatizações nos relatórios financeiros apresentados aos órgãos competidos, muitas vezes medidos por índices econômicos.

Portanto, esse artigo tem como questão norteadora: **Qual o nível de *compliance* às normatizações vigentes para as operações de *hedge*?** Tendo em vista essa problemática, o presente artigo tem como objetivo verificar a adoção do *compliance* às regras do CPC 40 (R1) por parte das empresas analisadas e avaliar o impacto financeiro da aderência às normatizações vigentes baseado na taxa de decréscimo do Endividamento e na taxa de

crescimento do EBITDA, antes e após a aplicação do Pronunciamento Contábil citado em contrapartida com a Instrução Normativa 475 divulgada pela CVM em 2008.

Esse trabalho se justifica devido à necessidade de transparência das informações financeiras aos investidores e a capacidade das corporações em absorver e praticar as regras impostas por órgãos reguladores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 História e Conceito do *Hedge*

O conceito de *hedge* surgiu no século XIX no mercado de *commodities* agrícolas de Chicago, quando grande parte do território americano era destinado à agropecuária e exploração do ouro, onde os fazendeiros negociavam suas futuras mercadorias verbalmente com os compradores, fazendo com que, ao passar do tempo, tivesse a necessidade da formação de uma bolsa para regulamentar essas vendas (EXAME, 2011). Algum tempo depois, a *Chicago Board of Trade* (CBOT) se tornou referência na formação de preço das *commodities* agrícolas em todo o mundo. Na CBOT passou a negociar com alto gerenciamento os contratos futuros, conhecidos no mercado de capitais como instrumentos financeiros que se desempenha como ferramenta para a aplicabilidade do *hedge*.

O *hedge* foi criado com a necessidade de se proteger o valor de um ativo ou passivo, para que, em uma possível oscilação do mercado, não houvesse uma perda significativa no patrimônio da empresa.

Koziol (1990, p. 3), conforme citado por Lazier (2009), define *hedge* como um processo dinâmico que gerencia riscos específicos, com um mecanismo adequado de compensação ao longo do tempo, capaz de gerar respostas financeiras que ocorrem inversamente às respostas financeiras dos itens tomados como objetos de *hedge*. Para Ramos (2010), a prática de uma estratégia de *hedge* tem por objetivo extinguir ou reduzir de forma considerável, os riscos de prejuízos financeiros que poderiam resultar numa descontinuidade da empresa. Ambos os autores definem tal prática como uma atividade gerida pela gestão de risco.

Para evitar esse risco, os comerciantes começaram a negociar os preços antes da entrega, tendo assim os derivativos, que seriam liquidados em uma data fixa futura.

Segundo o *Internacional Accounting Standard* 39 (IAS 39), e conceituação de Lizote et al. (2012), os derivativos são definidos como uma espécie de instrumentos financeiros:

a) Cujo valor muda em resposta à mudança específica na taxa de juros, preços de títulos e valores mobiliários, preços de *commodities*, taxa de câmbio, índice ou taxa de preços, rating ou índice de crédito, ou outra variável similar por vezes chamada subjacente – *underlying*);

b) que requer nenhum ou pouco investimento líquido inicial em relação a outros tipos de contratos que tenham resposta similar às mudanças nas condições de mercado;

c) que é liquidado em data futura.

O *Statement of Financial Accounting Standard* 133 (SFAS 133 – FASB, 1998) da mesma forma que o IAS 39 e Lizote et al. (2012), define os derivativos como instrumentos financeiros com as seguintes características específicas:

a) existência de um item objeto para a operação: os valores efetivamente liquidados são calculados com base no comportamento desse item objeto. Esse ativo poderá ser um preço, uma taxa, uma cotação, uma ação, uma *commodity*, etc. É importante ressaltar que o item objeto se refere ao preço de tal ativo e não ao ativo propriamente dito. Apesar disso, não

há impedimento para que o item objeto seja fisicamente transacionado na operação, como acontece, por vezes, em operações a termo (*forwards*);

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

c) liquidação da operação em uma data futura: as operações devem ser liquidadas em uma data futura, que pode ou não estar determinada no momento de fechamento do contrato.

Apesar de o *hedge* diminuir a exposição em relação à volatilidade de mercado, e consequentemente, uma possível perda no patrimônio empresarial, há sempre um resultado por trás dessas operações que deve ser apurado, assim como em todas as atividades operacionais de uma empresa. Esse resultado pode ser negativo ou positivo, conforme exemplificado a seguir:

Ao fazer o *hedge* para a proteção cambial de uma exportação, por exemplo, faz-se, geralmente, um contrato de venda futura de moedas no mercado de derivativos financeiros, tendo como vencimento deste contrato, a mesma data do recebimento da exportação e o preço fixado deve ser baseado na data de vencimento. Na data da liquidação, caso a cotação da moeda utilizada estiver acima da cotação travada no contrato de *hedge*, têm-se uma perda, caso contrário têm-se um ganho com a operação. Dessa forma, o resultado é contabilizado como ganho ou perda financeira com derivativos.

Esses ajustes no resultado referente às operações com derivativos contribuem para o impacto financeiro da corporação que devem ser apurados em cada fechamento contábil, a fim de identificar, registrar e divulgar o resultado contábil no final do período.

Após falência de empresas que não obtiveram êxito ao trabalhar com *hedge*, como o caso da Sadia e Aracruz, em 2008, devido à má gestão e controle, o olhar contábil foi intensificado para importância da Gestão de Risco e da Governança Corporativa para reduzir ao máximo os riscos inerentes a todas as operações empresariais (EXAME, 2011). Visto isso, faz-se necessário a aplicabilidade de regras descritas em políticas internas e o *compliance* das mesmas para melhor controle e eficácia dos procedimentos.

2.2 Normatizações do Hedge

Apesar dos instrumentos financeiros e o *hedge* terem seu início no século XIX, a primeira instrução normativa no Brasil foi divulgada em 1995 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com o intuito de padronizar a divulgação das informações aos investidores. A IN 235 publicada em 23 de março de 1995 dispõe no Artigo 1º:

As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros [...].

Levando em consideração a assertiva, a principal obrigação das companhias abertas era de quantificar, com valor de mercado, os contratos protegidos com *hedge*, os critérios e as premissas adotadas para determinação do valor justo (*fair value*) bem como a gestão dos riscos envolvidos, em notas explicativas para fins de análise de risco pelos investidores.

Já na IN 475/2008, o detalhamento das operações envolvendo *hedge* é maior. Expõe em seu Artigo 1º:

As companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial.

No que se trata de informações quantitativas, a CVM orienta que seja retratada em forma de tabela que segreguem instrumentos financeiros derivativos especulativos daqueles destinados à proteção de exposição aos riscos (*hedge*). Para as informações qualitativas, a Comissão estabelece que as empresas devem divulgar quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, para cada tipo de risco de mercado.

Nessa normatização, foi disposto que as corporações deveriam seguir as assertivas do CPC, conforme Artigo 4º, parágrafo único. Quando a IN 475/08 entrou em vigor, o CPC vigente era o 14, onde estava incorporada tanto reconhecimento e mensuração, como evidenciação dos instrumentos financeiros. Após a retirada do CPC 14, passa-se a seguir os CPCs 38, 39 e 40 (R1), segregando cada item.

Na esfera internacional, o IASB publicou as IAS 32 e 39 a partir de 1996 que versaram sobre apresentação, mensuração e reconhecimento. As normas expõem ainda orientações sobre a classificação dos resultados auferidos com ativos ou passivos financeiros. Segundo Fadel, Igarashi e Sanches (2015), ambas as normas foram continuamente revisadas devido à complexidade, dinamismo e constante evolução do mercado de capitais.

No Brasil, em 2007, foi aprovada a Lei 11.638 que alterou o cenário contábil, ao estabelecer que as Normas de Contabilidade Brasileira seguissem os padrões internacionais. Segundo Silva (2014), o processo de transição das Normas Contábeis Brasileiras para as IFRS se deu em duas etapas: inicialmente em 2008 e completamente em 2010. As alterações incorridas remetem tanto para as demonstrações quanto para as práticas contábeis. Para Antunes et al., (2012), essa lei introduziu importantes conceitos do direito societário, abordando conceitos legais bastante utilizados em economias mais desenvolvidas, alinhando, também, a normatização brasileira às legislações americanas e europeias.

Para tanto, fez-se necessário normas que estabelecessem uma unificação global sobre os instrumentos financeiros, resultando na criação das Normas Internacionais de Contabilidade, chamadas de IFRS. As IFRS 7 e 9 vieram a substituir as IAS 32 e 39 impactando na qualidade da informação gerada.

Os CPCs 38, 39 e 40 (R1), sendo reflexo das IFRS, abordam regras de *compliance* para aplicabilidade nas demonstrações contábeis exigidas pela lei. A lei 11.638/07 também trouxe alterações para a 6.404/1976 das empresas de sociedades anônimas com capital aberto. Da mesma forma que as normas anteriormente citadas, os CPCs com título de Instrumentos Financeiros dissertam sobre apresentação, mensuração e reconhecimento, a fim de divulgar os resultados com operações de *hedge* de forma clara e objetiva aos *stakeholders*.

Nesse estudo foram analisadas as informações obrigatórias exigidas pela IN 475/08 e pelo CPC 40 (R1), seguindo o modelo de *check-list* utilizado por Fadel, Igarashi e Sanches (2015) para empresas da BM&FBovespa que contabilizavam *hedge* a valor justo. Os requisitos exigidos pelos regulamentos objeto deste estudo estão descritos no Quadro 1, na seção de Metodologia.

2.3 Compliance

A palavra *compliance* é um verbo derivado da língua inglesa e que vem sendo muito utilizada como termo técnico na área contábil. De acordo com a cartilha “*Função de Compliance*” divulgado pela FEBRABAN, a palavra significa “cumprir, executar, satisfazer,

realizar o que foi proposto”, ou seja, estar em conformidade com determinado regulamento, lei ou conduta ética.

A boa Governança Corporativa também se dá pela implementação de políticas internas nas organizações a fim de diminuir erros e até mesmo fraudes, assegurando que todas as informações requeridas pelos reguladores sejam fornecidas com tempestividade, fidedignidade, qualidade e integridade. Para tanto, é necessário segui-las para ter eficiência e eficácia em todas as operações da empresa, atendendo as exigências não só para o fisco como também para auditorias externas.

De acordo com a pesquisa “Maturidade do *Compliance* no Brasil – Desafio das empresas no processo de estruturação da função e do programa de *compliance* na prevenção, na detecção e no monitoramento dos riscos”, realizada pela KPMG em 2015, de um total de 200 empresas participantes, 19% informaram que não possuem uma estrutura de *compliance* implementada para dar suporte a governança em seus processos. Na mesma obtenção de dados, a pesquisa aponta que 32% mencionaram que a estrutura do *compliance* existe há, no máximo, três anos.

A falta de *compliance* das políticas internas, das normatizações e leis impostas pode acarretar na descontinuação da empresa. Após a transição corporativa por meio da fusão de algumas companhias, o Conselho das mesmas aplicou de forma rígida, políticas que diminuíssem os riscos, principalmente com operações de *hedge* no mercado de capitais, para evitar novas perdas milionárias.

2.4 Estudos Anteriores

Apesar de o assunto *hedge* ser complexo devido às várias segmentações das operações com derivativos, é um tema cada vez mais pesquisado e divulgado através de artigos científicos. Dentre eles, destacam-se alguns:

a) ***Hedge accounting: análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o IBRX-100***, autores Araujo et. al, analisaram em 2011 a extensão da adoção do *hedge accounting* em empresas que compõem a amostra do IBRX-100. Para a coleta de dados, utilizaram as notas explicativas dessa amostra e concluíram que das 81 empresas analisadas, 71,6% utilizam *hedge*, porém apenas 29,31% designaram pelo menos uma de suas operações de derivativos como *hedge accounting*.

b) ***Disclosure contábil: prática das empresas com operações de hedge accounting***, dissertado por Fadel, Igarashi e Sanches (2015), examinaram o nível de evidenciação de elementos vinculados às práticas de empresas com *hedge accounting* a partir de algumas normatizações. Na metodologia, utilizaram a seção de instrumentos financeiros nas notas explicativas de 14 empresas entre 2009 e 2013 e observaram que não houve aumento significativo do uso do *hedge* nesse período e indica um maior cumprimento à CVM 475/08 em relação ao CPC 40. Cerca de 32% dos itens obrigatórios não foram cumpridos.

Dentro dessa seleção de artigos científicos destacados, o presente estudo se diferencia dos demais devido à busca por verificar a adoção do *compliance* às regras do CPC 40 (R1) por parte das empresas analisadas e avaliar o impacto financeiro da aderência às normatizações vigentes baseado na taxa de decréscimo do Endividamento e na taxa de crescimento do EBITDA no mesmo período sobre as operações de *hedge*, baseando-se nos cálculos de índices econômico-financeiros.

3 METODOLOGIA

Com o intuito de alcançar o objetivo, esta pesquisa será categorizada como descritiva, sendo utilizada para identificar, registrar e analisar dados, estabelecendo relação entre ambas às partes pesquisadas. Segundo Martins (2007, p. 36), a pesquisa descritiva tem como objetivo “a descrição das características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relação entre variáveis e fatos”.

A análise será documental com a finalidade de apresentar as informações condensadas. Conforme especificado por Bardin (1997, p. 45-46) “seria um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento de forma diferente”.

Quanto ao método, é definido como qualitativo, pois se realiza uma análise mais profunda de informações anteriormente divulgadas, dissemelhante do método quantitativo.

Esse estudo é uma sequência adaptada do artigo já desenvolvido por Fadel, Igarashi e Sanches em 2015, onde as autoras dissertaram sobre o nível de *disclosure* praticado pelas empresas que utilizam *hedge accounting* em relação às informações exigidas pela Instrução 475/2008 e o CPC 40 (R1). Para a atual pesquisa, utiliza-se outra amostra de empresas listadas na BM&FBovespa.

A coleta de dados será feita através das demonstrações contábeis e relatórios financeiros, buscando-se analisar o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e as Notas Explicativas (NE) nos tópicos específicos relacionados aos instrumentos financeiros, divulgadas nos sites das corporações, de 2009 a 2016, no que tange as informações sobre operações de *hedge* para proteção cambial. A definição do período está pautada nas alterações das regras quanto às evidenciações de tais operações, abordadas inicialmente pela Instrução Normativa 475/2008 da CVM e posteriormente pelo CPC 40 (R1). A interpretação dos dados será feita através de *check-list* em planilha eletrônica.

Para a pesquisa, considera-se a amostra das empresas listadas na BM&FBovespa, dentre elas somente as que utilizaram *hedge*, incorporadas no segmento de Carnes e Derivados do setor de Consumo Não Cíclico e subsetor de Alimentos Processados. São elas:

Quadro 1: empresas analisadas na pesquisa

Empresa		Nome do Pregão
1	BRF S.A.	BRF SA
2	JBS S.A	JBS
3	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MARFRIG
4	MINERVA S.A.	MINERVA

Fonte: BM&FBovespa (2017)

A escolha dessas empresas se deu pelo volume de exportação que elas praticam e, conseqüentemente, maior movimentação em moeda estrangeira. Foram excluídas as empresas Excelsior e Minupar por não adotarem *hedge* em suas atividades desde o início do período selecionado para a pesquisa, fazendo com que não tenha chance de comparabilidade entre os anos.

Nesse estudo foram observados 32 relatórios financeiros das 4 empresas selecionadas no período de 2009 a 2016. Em conformidade com a pesquisa de Fadel, Igarashi e Sanches, “para categorização dos itens de divulgação obrigatória exigidos pelas normas, atribuiu-se ‘1’ para os itens divulgados e ‘0’ para os itens não divulgados”. A rotulação dos dados teve sua segmentação estruturada conforme os itens listados no Quadro 2:

Quadro 2: Itens de evidenciação obrigatória.

Referência			Requerimentos
Nomenclatura	Órgãos	Quesitos	Descrição
IF	CVM	Art. 1º § 3º	Natureza e extensão dos riscos associados a tais instrumentos
IF	CVM	Art. 1º § 4º	Tabela com informações quantitativas (Anexo I da Instrução 475/08)
IF	CVM	Art. 1º § 5º	Segregação dos instrumentos financeiros derivativos especulativos daqueles destinados à proteção de exposição a riscos (<i>hedge</i>)
IF	CVM	Art. 3º	Quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, para cada tipo de risco de mercado considerado relevante pela administração
IF	CVM	Art. 4º	Divulgar o objeto (o elemento sendo protegido) e o instrumento financeiro derivativo de proteção em linhas separadas do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade.
H	CPC	22 a)	Descrição de cada tipo de <i>hedge</i>
H	CPC	22 b)	Descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de <i>hedge</i> e seus valores justos na data das demonstrações contábeis
H	CPC	22 c)	A natureza dos riscos que estão sendo objeto do <i>hedge</i>
HVJ	CPC	24 a)i	Ganhos ou perdas sobre o instrumento de <i>hedge</i>
HVJ	CPC	24 a)ii	Ganhos ou perdas sobre o objeto de <i>hedge</i> atribuído ao risco coberto
VJ	CPC	25 e 26)	Valor justo dos ativos e passivos agrupados em classes
VJ	CPC	27A)	Divulgação dos métodos e, quando uma técnica de avaliação for usada, os pressupostos aplicados na determinação do valor justo
VJ	CPC	27B)	Divulgação do nível de hierarquia em que cada classe de ativos e passivos são classificados e transferências entre os níveis

Legenda: IF - Divulgação geral para todos os instrumentos financeiros, H - Divulgação geral para todos os instrumentos financeiros de *hedge*, HVJ - Divulgação obrigatória para *hedge* de valor justo, VJ – Divulgação obrigatória referente ao valor justo dos instrumentos financeiros.

Fonte: Extraído de: Fadel, Igarashi e Sanches (2015).

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Níveis de Conformidade

O primeiro enfoque traz o nível de evidenciação quanto a IN 475/08. Os dados coletados apontam que as quatro empresas possuem *compliance* de 100% dos itens obrigatórios descritos no Quadro 2, no período de 2010 a 2016. Apenas em 2009, a média anual foi de 95% devido ao não cumprimento do Artigo 4º da Instrução pela empresa Minerva

S.A. Revisando o relatório anual, a empresa não se pronunciou quanto ao ocorrido. No mesmo período, a CVM não divulgou nota em relação ao fato.

Isso nos mostra a alta capacidade das empresas em aderir e praticar as regras impostas por órgãos reguladores a fim de transparecer qualidade e seriedade de seus resultados aos usuários das informações financeiras, sabendo que, caso contrário, possa surgir uma imagem negativa das mesmas devido à divulgação de penalidades por parte da CVM.

O segundo enfoque está relacionado aos itens obrigatórios advindos do CPC 40 (R1). Por não se tratar de normas obrigatórias e com possível sanção, é notável o menor índice de aderência a essa norma, comparado com a CVM. Conforme Quadro 3 abaixo, há variações nas médias anuais no nível de divulgação:

QUADRO 3 – Índice de aderência ao *compliance* – CPC 40 (R1).

ÍNDICE DE ADERÊNCIA AO COMPLIANCE - CPC								
EMPRESAS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BRF	87,5%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
JBS	25,0%	62,5%	62,5%	87,5%	87,5%	87,5%	87,5%	87,5%
MARFRIG	62,5%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
MINERVA	37,5%	50,0%	50,0%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%
MÉDIA	53,1%	71,9%	71,9%	81,3%	81,3%	81,3%	81,3%	81,3%

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados coletados na pesquisa (2017).

Nota-se que, nos anos de 2009 a 2011, apesar de o CPC 40 (R1) ainda não estar em vigor, as empresas analisadas já seguiam as regras descritas no pronunciamento, devido a existência do CPC 14. A menor aderência ao *compliance* nesse período foi de 37,5% na empresa Minerva S.A, pois deixou de cumprir os requisitos: 22 a) descrição de cada tipo de *hedge*; 24 a)i ganhos ou perdas sobre o instrumento de *hedge*; 24 a)ii ganhos ou perdas sobre o objeto de *hedge* atribuído ao risco coberto; 25 e 26) valor justo dos ativos e passivos agrupados em classes; 27B divulgação do nível de hierarquia em que cada classe de ativos e passivos são classificados e transferências entre os níveis. Já a maior foi de 100% na empresa BRF S.A.

Considerando a média anual entre todas as empresas, o resultado mostra uma oscilação de 53,1% de conformidade no ano de 2009 para 81,3% em 2016.

O item com maior deficiência de conformidade em 2009 foi o 27B, onde nenhuma empresa analisada estava em *compliance* com o item. Já em 2016, os itens com menos conformidade foram 24 a)i e 24 a)ii, não divulgados pelas empresas Marfrig e Minerva.

A atenção volta-se com mais ênfase à empresa BRF S.A, pois todos os itens exigidos foram atendidos desde 2009 a 2016, falhando apenas no item 27B em 2009, quando ainda não havia a obrigação de divulgar o nível de hierarquia em que cada classe de ativos e passivos são classificados e as transferências entre os níveis. Após perdas milionárias em 2008 de uma das empresas que compõem o grupo desde 2009, a qual utilizava instrumentos financeiros especulativos, a entidade passou a controlar de maneira mais detalhada e cuidadosa as operações de *hedge* a fim de evitar novos constrangimentos no mercado acionário. Conforme informado no relatório da administração em 2009, a BFR S.A passa a ter um Conselho para tratar sobre esses assuntos, impedindo atividades com instrumentos financeiros com o objetivo especulativo.

É importante ressaltar que em todos os anos analisados na pesquisa, as quatro empresas tiveram suas demonstrações com parecer sem ressalvas da auditoria independente.

4.2 Análises dos Índices Econômico-financeiros

O terceiro enfoque da análise dos dados está voltado para a oscilação dos índices econômico-financeiros utilizados pelos usuários externos para analisar a “saúde” da corporação, pois a interpretação dos mesmos pode encurtar o processo de análise dos dados apresentados pelas empresas e seu potencial de crescimento. Os indicadores Endividamento e EBITDA trazem à tona a capacidade de geração de recursos próprios e de lucro operacional, respectivamente. Abaixo estão representadas as fórmulas utilizadas para os cálculos dos índices Endividamento e EBITDA:

Tabela 1 - Fórmulas para cálculos de índices

Índices	Fórmula
Endividamento	CT/ATIVO
EBITDA	LAI + RF - DF + DA

Legenda: CT - capital de terceiros, LAI – lucro antes do IR, RF – receita financeira, DF – despesa financeira, DA – depreciação acumulada.

Fonte: Elaboração dos próprios autores.

Os resultados obtidos referentes ao impacto financeiro são a partir do ano de 2010, pois o desenvolvimento da pesquisa se dá a partir da variação de um ano para o outro, iniciando em 2009.

Quadro 4 – Taxa de decréscimo do endividamento.

ÍNDICES / EMPRESAS	TAXA DE DECRÉSCIMO DO ENDIVIDAMENTO						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MARFRIG	4,8%	5,4%	-20,8%	-4,2%	6,3%	-21,9%	5,2%
JBS	-23,0%	18,9%	-3,4%	-15,9%	-2,1%	-10,5%	-1,7%
BRF	19,8%	19,5%	-15,2%	-1,7%	-2,1%	-17,1%	-17,5%
MINERVA	-3,3%	4,3%	-5,0%	-12,8%	-7,0%	-14,4%	9,6%

Fonte: dados coletados na pesquisa pelos próprios autores (2017).

Nota-se que, as taxas positivas retratam o nível de decréscimo do Endividamento das empresas de um ano para outro; e as taxas negativas representam um aumento no Endividamento. Apesar de serem empresas do mesmo ramo - concorrentes diretas -, elas não seguem o mesmo nível da taxa de decréscimo no período analisado, já que cada empresa adota diferentes modelos de negócios, alterando as expectativas de realização das suas estratégias.

Já no Quadro abaixo está representada a taxa de crescimento do EBITDA do período analisado:

Quadro 5 – Taxa de crescimento do EBITDA.

ÍNDICES / EMPRESAS	TAXA DE CRESIMENTO DO EBITDA						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MARFRIG	-191,4%	-459,1%	-58,3%	212,3%	1,4%	42,0%	-33,9%
JBS	-172,2%	-202,4%	-274,6%	-13,5%	116,3%	231,2%	-113,4%
BRF	-155,0%	41,9%	-37,3%	35,7%	66,2%	-19,2%	-138,4%
MINERVA	946,2%	133,0%	81,9%	28,2%	34,5%	92,5%	-80,4%

Fonte: dados coletados na pesquisa pelos próprios autores (2017).

As taxas negativas representam um decréscimo do EBITDA de um ano para outro, enquanto a positiva, o crescimento. É notável que, assim como o Endividamento, as empresas não mantem o mesmo nível entre elas durante os anos. O índice EBITDA negativo aponta um prejuízo operacional da corporação.

Foi observado que, apesar do nível de *compliance* ao CPC 40 (R1) aumentar no decorrer dos anos nas empresas analisadas, os índices Endividamento e EBITDA oscilam desproporcionalmente, não havendo relação entre o nível de aderência às normatizações e os indicadores econômico-financeiros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A constante evolução do mercado de capitais e dos instrumentos financeiros derivativos para a proteção de ativos e passivos, fez com que órgãos reguladores de divulgação das informações financeiras despendessem atenção sobre o tema. Quanto a isso, essa pesquisa analisou o nível de *compliance* relacionado às práticas de *hedge*, levando em consideração o exame da IN 475/08 da CVM e o CPC 40 (R1).

Embora haja crescimento na obediência ao longo do período analisado, é notável que ainda não exista o total comprometimento por parte das empresas às normas do CPC. O estudo comparou o cumprimento da IN 475/08 com o do CPC 40 (R1), e identificou um maior *compliance* à norma da CVM, sendo atendidos 100% dos quesitos de 2010 a 2016. Em contrapartida, o Pronunciamento Contábil foi evidenciado em média 81,3% em 2016, registrando aumento de 28,2% em relação ao início do período analisado, que correspondia com apenas 53,1%, em 2009.

Em 2016, os itens menos divulgados pelas empresas foram os relacionados aos ganhos e perdas sobre o objeto de *hedge* atribuído ao risco coberto (quesito 24 do CPC), deixando de ser atendido por duas empresas.

Este fato corrobora com a conclusão de Fadel, Igarashi e Sanches (2015), que informações incompletas “podem conduzir os investidores ao problema da seleção adversa, uma vez que não há estímulos suficientes para divulgação completa das informações por parte da entidade”.

Para a análise do impacto financeiro, foi identificado que as oscilações nos índices Endividamento e EBITDA são desproporcionais entre a amostra selecionada, ou seja, nessa análise descritiva não é possível visualizar correlação entre as oscilações dos índices Endividamento e EBITDA e a taxa de crescimento do índice de aderência ao CPC 40 (R1). Apesar de em alguns anos, conforme o *compliance* aumenta, o Endividamento diminui e o

EBITDA cresce, isso não foi aplicável em todos os anos abrangidos na pesquisa, fazendo com que a conclusão seja de baixo índice de aderência entre as variáveis analisadas.

Como sugestão para futuras pesquisas, aconselha-se fazer análise estatística entre os índices financeiros e a aderência às normatizações, podendo vir a provar que quanto maior a obediência às normas, melhor a situação financeira das corporações.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P et al. A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista e Economia e Relações Internacionais**, São Paulo, vol. 10, n. 20, 194 p., 2012.

ARAÚJO, C. G. et al. **Hedge Accounting**: análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o ibrx-100. 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo. 2011.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. Ed São Paulo: Atlas, 2013.

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE. **Produtos de Commodities**. 1. ed. São Paulo: CMEGroup, 2009. 8 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIO. **CVM, Instrução nº 235/95**. 1995. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

CPC, Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração**. 2009. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 28 jul. 2016.

_____. **CPC 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação**. 2009. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 28 jul. 2016.

_____. **CPC 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração**. 2012. Disponível em: <www.cpc.org.br>. Acesso em: 28 jul. 2016.

EXAME, **Entenda o que é hedge**, 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/entenda-o-que-e-hedge-m0047705/>>. Acesso em 27 jan. 2017.

EXAME, **Por que adotar o Compliance? O que significa esse termo que vem crescendo no mundo corporativo brasileiro?**, 2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/dino/por-que-adotar-o-compliance-o-que-significa-esse-termo-que-vem-crescendo-no-mundo-corporativo-brasileiro-shtml/>. Acesso em: 29 abr. 2017.

FADEL, Mayra. O.; IGARASHI, Deisy. C.; SANCHES, Simone. L. R. *Disclosure Contábil: Práticas das empresas com as operações de hedge accounting*. **Registro Contábil - Ufal**, v. 6, n. 2, p. 1–13, 2015.

FEBRABAN. **Cartilha Função de Compliance**. Acesso em: 11/2016. Disponível em: http://www.abbi.com.br/download/funcaoodecompliance_09.pdf.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 848 p.

IASB, *International Accounting Standards Board*. **IAS 32 Financial Instruments: Presentation**. 2003. Disponível em: <<http://www.ifrs.org>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

_____. **IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement**. 2003. Disponível em: <<http://www.ifrs.org>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

IFRS, *International Financial Reporting Standards*. **IFRS 7 - Financial Instruments: Disclosure**. 2005. Disponível em: <<http://www.ifrs.org>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

_____. **IFRS 9 - Financial Instruments**. 2013. Disponível em: <<http://www.ifrs.org>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

KPMG, **Rumo ao Compliance**, 2015. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/07/business-magazine-37/bm37-rumo-ao-compliance.html>>. Acesso em: 27 jan. 2017.

KPMG, **Maturidade do Compliance no Brasil** – Desafio das empresas no processo de estruturação da função e do programa de *compliance* na prevenção, na detecção e no monitoramento dos riscos. 2012. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2015/09/maturidade-do-compliance-no-brasil.html>>. Acesso em 27 jan. 2017.

LAZIER, I. **Hedge de opção utilizando estratégias dinâmicas multiperiódicas autofinanciáveis em tempo discreto em mercado incompleto**. 2009. 275f. Dissertação (Mestrado: Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINS, G. A. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007. 67 p.

RAMOS, Cesar. **Derivativos, riscos e estratégias de hedge: implementação, contabilização e controle**. 1º ed. São Paulo. CR, 2010.

SILVA, F. C. **Hedge accounting no Brasil**. 2014. 142f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

WILMOTT, Paul. **The mathematics of financial derivatives**. New York: Cambridge University Press. 1997, 1. ed., 317 p.