

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP

MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

CLEMIL ROBLES

**ESTUDO COMPARATIVO DE PADRÕES REPRESENTATIVOS
DE CONTABILIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS**

São Paulo

2003

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

CLEMIL ROBLES

ESTUDO COMPARATIVO DE PADRÕES REPRESENTATIVOS DE
CONTABILIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS

Dissertação apresentada ao Centro Universitário
Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito
parcial para obtenção do título de Mestre em
Controladoria e Contabilidade Estratégica.

Orientador: Prof. Dr. José Luís de Castro Neto

São Paulo

2003

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP

Reitor: Prof. Manuel José Nunes Pinto

Vice-reitor: Prof. Luiz Fernando Mussolini Júnior

Pró-reitor de Extensão: Prof. Dr. Fábio Appolinário

Pró-reitor de Graduação: Prof. Jaime de Souza Oliveira

Pró-Reitor de Pós-Graduação: Profª Drª Maria Sylvania Macchione Saes

Coordenador do Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica: Profº Dr. João Bosco Segreti

FICHA CATALOGRÁFICA

R666e Robles, Clemil
Estudo comparativo de padrões representativos de contabilização das operações de derivativos / Clemil Robles - - São Paulo : UniFecap, 2003
258p.

Orientador: Prof. Dr. José Luís de Castro Neto

Dissertação (mestrado) – Centro Universitário Álvares Penteado – UniFecap – Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica.

1. Derivativos 2. Comparação de padrões contábeis 3. Contabilidade de Instituições Financeiras

CDD 332.645

DEDICATÓRIA

*À minha esposa Margarete, aos meus filhos
Amanda e Vinícius, à minha mãe Margarida Domingues
Robles, ao meu pai Francisco Robles (in memoriam) e à
todos os meus irmãos.*

EPÍGRAFE

*“ A mão do sucesso tem cinco dedos: caráter,
vocaçãõ, talento, esforço e disciplina”*

Daher Elias Cutait

AGRADECIMENTOS

À Deus, por ter permitido que eu realizasse esse sonho, dando-me saúde e força para a finalização dessa pesquisa.

À minha esposa e grande companheira Margarete, pelo apoio, incentivo, compreensão e carinho que demonstrou desde o início do mestrado.

Aos meus filhos Vinicius e Amanda, pela grande compreensão, dos momentos de lazer e de companhia, que lhes foram suprimidos.

À minha querida mãe Margarida, exemplo de persistência, dedicação e luta.

Aos meus irmãos João, José, Maria, Pascoalina e Ana e à todos os meus sobrinhos, por sempre me apoiarem.

Aos familiares e amigos, pela torcida, palavras de incentivo e apoio manifestados em todo o período.

Ao Prof. Dr. José Luís de Castro Neto, orientador deste trabalho, pela sua competência, seriedade, comprometimento e pelas sugestões dadas ao trabalho.

À Profa. Dra. Nena Geruza Cei, pelo apoio dado à esta pesquisa em seus momentos finais.

Aos Professores Drs. Nelson Carvalho e Diógenes Martin, pelas construtivas sugestões dadas quando da defesa e qualificação, que em muito contribuíram para o aprimoramento da pesquisa.

Aos professores e colegas do mestrado, em especial aos colegas Hellen Tcheou, Amauri Liba e João Bacci, pelo convívio, troca de experiências e principalmente pela cumplicidade e solidariedade nos momentos difíceis.

À toda equipe do UNIFECAP, representados por Célia Vegas, pelo apoio durante todo o transcorrer do mestrado.

À todos os colegas do BBV Banco, pela torcida, incentivo, compreensão e apoio manifestados no decorrer de todo o mestrado.

RESUMO

O propósito deste trabalho é pesquisar e comparar as normas contábeis emanadas do *FASB (Financial Accounting Standards Board)*, *IASB (International Accounting Standards Board)* e do Banco Central do Brasil aplicadas a derivativos.

O fato de as instituições financeiras administrarem recursos da poupança popular e de representarem importante elo entre os diversos agentes econômicos faz com que o desempenho e a estabilidade do sistema financeiro assumam particular relevância, pois a atividade das instituições financeiras envolve diversos riscos, que podem resultar na sua insolvência e, conseqüentemente, na destruição de poupança popular. A utilização de operações com derivativos pelas instituições financeiras, que são realizadas para fins de *hedging* das próprias operações e para especulação, têm se acentuado nos últimos anos. Portanto, conhecer os riscos a que essas entidades estão expostas ao fazerem essas operações e como tais riscos estão sendo gerenciados, contabilizados e evidenciados aos usuários é de suma importância.

Procurou-se no presente trabalho, além de comparar as normas contábeis, efetuar a constatação de que as operações com derivativos das instituições financeiras brasileiras estão seguindo o tratamento contábil, julgado adequado, pelos principais organismos internacionais normatizadores de regras contábeis.

A pesquisa conclui que o arcabouço contábil brasileiro emanado do Banco Central do Brasil, possui grande similaridade com as normas do *IASB* e *FASB*. Porém, constatou-se que as entidades fora do âmbito de atuação do Banco Central não possuem normas contábeis que dêem tratamento adequado às operações com derivativos.

ABSTRACT

The purpose of this work is to research and compare accounting rules emanated from the FASB and from the Brazilian Central Bank applied to Derivatives.

The fact that financial institutions run popular savings funds and the fact that they also represent an important link between several economic agents , enhances the importance of the performance and of the stability of the financial system. The activity of the financial institutions involve several risks which can lead to the insolvency and consequently the ruin of the popular savings. The use of transactions with derivatives by financial institutions as hedging of the operations themselves and for speculation, have become more popular over the years. Therefore it is of utmost importance to know risks those financial institutions run when they carry out said transactions and also how those risks are being dealt with, accounted for and evidenced to their clients.

In this work we have tried to compare the accounting rules, apart from evidencing that transactions with derivatives have been carried out according to the international standards.

The survey concluded that the Brazilian accounting system derived from the Brazilian Central Bank resembles those of IASB and FASB. Therefore it has been evidenced that those entities outside the scope of the Central Bank, do not possess accounting rules which deal adequately with operations with derivatives.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1	Maiores Bancos Comerciais Americanos em Volumes de Derivativos.....	19
Figura 1.2	Maiores Bancos de Investimentos Americanos em Volumes de Derivativos..	20
Figura 1.3	Maiores <i>Dealers</i> de <i>Commodities</i> Americanos em Volumes de Derivativos...	20
Figura 2.1	Operação de <i>Swap</i> de US\$ + 30% a.a. X CDI.....	76
Figura 2.2	Cubo da Administração da Exposição ao Risco.....	82
Figura 3.1	Fluxo Característico da Atividade Bancária.....	103
Figura 3.2	Funcionamento dos Bancos.....	105
Figura 3.3	Modelo do Novo SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro.....	141

LISTA DE TABELAS

Tabela 1.1	Prejuízos de Empresas com Derivativos.....	23
Tabela 2.1	Classificação Internacional das Bolsas de Mercadorias e de Futuros.....	59
Tabela 2.2	A Evolução dos Instrumentos de Administração de Risco.....	78

LISTA DE QUADROS

Quadro 2.1	Principais Diferenças entre Contratos a Termo e Futuros.....	46
Quadro 2.2	Volumes Financeiros na BM&F – Por Tipo de Contrato.....	61
Quadro 3.1	Bancos em Funcionamento em 31.12.1988 – Por Tipo de Instituição.....	125
Quadro 3.2	Taxas de Cambio e Inflação.....	128
Quadro 3.3	Receita Inflacionária sobre o PIB e sobre as Receitas de Intermediação Financeira.....	131
Quadro 3.4	Bancos que Encerraram Atividades no Período de 1989 a 2000.....	135
Quadro 3.5	Participação das Instituições nos Ativos Totais.....	136
Quadro 3.6	Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	143
Quadro 3.7	Atribuições dos Principais Órgãos Operativos do SFN.....	147

SUMÁRIO

I – INTRODUÇÃO	17
1.1 – CONTEXTUALIZAÇÃO	17
1.2 – METODOLOGIA DA PESQUISA	24
1.2.1 – <i>Tema</i>	24
1.2.2 – <i>Problematização</i>	25
1.2.3 – <i>Metodologia Aplicada</i>	26
1.2.4 – <i>Delimitação</i>	29
1.3 – JUSTIFICATIVAS	30
1.4 – OBJETIVOS.....	33
1.4.1 – <i>Objetivo Geral</i>	33
1.4.2 – <i>Objetivos Específicos</i>	33
1.5 – ESTRUTURA DO TRABALHO	34
1.6 – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	35
II – REVISÃO DA LITERATURA	37
2.1 – PRINCIPAIS CONCEITOS DE DERIVATIVOS	37
2.1.1 – <i>Os Mercados Futuros</i>	39
2.1.1.1 – <i>Definição de Contrato a Termo</i>	40
2.1.1.2 – <i>Definição de Contrato Futuro</i>	42
2.1.1.2.1 – <i>Mercadorias Negociáveis</i>	45
2.1.1.3 – <i>Diferenças entre Contratos a Termo e Contratos Futuros</i>	46
2.1.2 – <i>Os Derivativos</i>	47
2.1.2.1 – <i>Derivativos de Primeira Geração</i>	48
2.1.2.2 – <i>Derivativos de Segunda Geração</i>	50
2.2 – EVOLUÇÃO HISTÓRICA SOBRE OS DERIVATIVOS	52
2.2.1 – <i>A Origem dos Mercados Futuros</i>	52
2.2.2 – <i>O Surgimento dos Contratos Futuros</i>	54
2.2.3 – <i>As Principais Bolsas de Futuros</i>	55
2.2.4 – <i>A Evolução do Mercado de Derivativos Brasileiro</i>	57
2.2.4.1 – <i>O Surgimento das Bolsas Brasileiras</i>	57
2.2.4.2 – <i>O Mercado de Futuros e Derivativos no Brasil</i>	60
2.3 – OS PARTICIPANTES DO MERCADO DE DERIVATIVOS.....	61

2.3.1 – <i>Agentes Investidores</i>	61
2.3.1.1 – <i>Os Hedgers</i>	62
2.3.1.2 – <i>Os Especuladores</i>	63
2.3.1.3 – <i>Os Arbitradores</i>	65
2.3.2 – <i>As Corretoras</i>	66
2.3.3 – <i>As Bolsas</i>	66
2.3.4 – <i>As Câmaras de Compensação (Clearing House's)</i>	68
2.4 – AS PRINCIPAIS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS	68
2.4.1 – <i>Operações de Contratos a Termo</i>	69
2.4.1.1 – <i>Compra e Venda de Commodities Utilizando Contrato a Termo</i>	69
2.4.1.2 – <i>Hedging Utilizando Contrato a Termo</i>	70
2.4.2 – <i>Operações de Contrato Futuro</i>	71
2.4.2.1 – <i>“Hedge” de Compra de Contratos Futuros de Dólar</i>	71
2.4.3 – <i>Operações com Opções</i>	72
2.4.4 – <i>Operações com Swaps</i>	75
2.4.4.1 – <i>“Hedge” de Dólar X Certificado Depósito Interbancário (CDI)</i>	76
2.5 – RISCOS E CONTROLE DAS OPERAÇÕES ENVOLVENDO DERIVATIVOS	77
2.5.1 – <i>Tipos de Riscos</i>	80
2.5.1.1 – <i>Riscos de Mercado</i>	80
2.5.1.1.1 – <i>Tradeoffs</i>	83
2.5.1.2 – <i>Riscos de Crédito</i>	84
2.5.1.3 – <i>Riscos Operacionais</i>	85
2.5.1.4 – <i>Riscos Legais</i>	85
2.5.2 – <i>Controle e Gerenciamento dos Riscos</i>	86
2.5.2.1 – <i>Recomendações das Principais Práticas do G-30</i>	87
2.5.2.2 – <i>Recomendações do Comitê da Basileia</i>	93
2.5.2.3 – <i>“Value at Risk”</i>	95
2.6 – LEGISLAÇÃO E ÓRGÃOS REGULAMENTADORES	96
2.7 – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	100
III – HISTÓRIA E ESTRUTURA DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	103
3.1 – <i>INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS</i>	103
3.1.1 – <i>A Atividade Bancária</i>	103
3.1.2 – <i>A Função dos Bancos</i>	106
3.1.3 – <i>A Importância Econômica dos Bancos</i>	107

3.1.4 – Os Riscos Envolvidos na Atividade Bancária	109
3.1.4.1 – Riscos de Variação de Taxa de Juros	110
3.1.4.2 – Risco de Mercado	111
3.1.4.3 – Risco de Crédito	111
3.1.4.4 – Risco Tecnológico e Operacional	112
3.1.4.5 – Risco de Câmbio	112
3.1.4.6 – Risco Soberano ou Risco País	113
3.1.4.7 – Risco de Liquidez	113
3.1.4.8 – Risco de Insolvência	114
3.1.4.9 – Risco Legal	114
3.1.4.10 – Risco de Reputação ou Imagem	114
3.1.4.11 – Risco das Operações “Off-Balance-Sheet”	114
3.1.4.12 – Outros Riscos	115
3.1.5 – História da Atividade Bancária no Brasil	115
3.1.5.1 – A Formação do Setor Financeiro	117
3.1.5.2 – Do Pós-Guerra à Lei nº 4.595	119
3.1.5.3 – As Reformas de 1964/1965	121
3.1.5.4 – O Surgimento dos Bancos Múltiplos	124
3.1.5.5 – O Plano Real	126
3.1.5.5.1 – O Cenário Pré-Plano Real	126
3.1.5.5.2 – O Cenário Pós-Plano Real	127
3.1.6 – O Impacto nos Bancos Brasileiros	129
3.1.6.1 – Medidas Adotadas para o Fortalecimento do Sistema Financeiro	132
3.1.6.2 – Resultados das Medidas Adotadas	135
3.1.7 – As Mudanças no Sistema de Pagamentos Brasileiro	137
3.1.7.1 – O Sistema de Pagamentos Brasileiro	138
3.1.7.2 – As Modificações Propostas pela Reestruturação	139
3.1.7.3 – Desenho Proposto para o Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro	141
3.2 – ESTRUTURA ATUAL DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	142
3.2.1 – Conceito de Instituições Financeiras	142
3.2.2 – Estrutura e Atribuições do Sistema Financeiro Nacional	142
3.2.2.1 – Instituições do Subsistema Normativo	144
3.2.2.1.1 – Conselho Monetário Nacional – CMN	144

3.2.2.1.2 – Banco Central do Brasil – BACEN	144
3.2.2.1.3 – Comissão de Valores Mobiliários – CVM	145
3.2.2.1.4 – Outros Órgãos Normativos.....	146
3.2.2.2 – Instituições do Subsistema Operativo.....	146
3.3 – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	147
IV – CRITÉRIOS CONTÁBEIS APLICÁVEIS A DERIVATIVOS SOB A LUZ DA	
TEORIA CONTÁBIL	149
4.1 – ATIVO	149
4.1.1 – <i>Definição dos Instrumentos Financeiros como Ativo</i>	150
4.1.2 – <i>Mensuração do Ativo</i>	151
4.2 – PASSIVO	156
4.2.1 – <i>Reconhecimento de um Passivo</i>	158
4.2.2 – <i>Mensuração do Passivo</i>	159
4.3 – REALIZAÇÃO DA RECEITA E CONFRONTAÇÃO DAS DESPESAS (COMPETÊNCIA)....	160
4.4 – LUCRO.....	162
4.5 – “ <i>FAIR VALUE</i> ” OU VALOR DE MERCADO	163
4.6 – A CONTABILIDADE EM TERMOS ECONÔMICOS	164
4.7 – EVIDENCIAÇÃO (DISCLOSURE)	164
4.8 – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	147
V – PADRÃO DE CONTABILIZAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE	
DERIVATIVOS	169
5.1 – PADRÃO DE CONTABILIZAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO NO BRASIL	170
5.1.1 – <i>Padrão de Contabilização</i>	170
5.1.1.1 – Comentários sobre os padrões contábeis exigidos	175
5.1.2 – <i>Padrão de Evidenciação</i>	176
5.1.2.1 – Comissão de Valores Mobiliários — CVM.....	177
5.1.2.2 – Banco Central do Brasil — BACEN	179
5.1.2.3 – Comentários sobre os padrões de evidenciação exigidos.....	180
5.2 – CONTABILIZAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DE PADRÕES REPRESENTATIVOS DAS	
OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS	181
5.2.1 – <i>Financial Accounting Standard Board — FASB</i>	182
5.2.1.1 – Contabilização	183
5.2.1.2 – Evidenciação	186

5.2.1.3 – Comentários sobre os Padrões de Contabilização e Evidenciação do FASB	186
5.2.2 – <i>International Accounting Standard Board — IASB</i>	187
5.2.2.1 – Contabilização	188
5.2.2.2 – Evidenciação	191
5.2.2.3 – Comentários sobre os Padrões de Contabilização e Evidenciação do IASB	193
5.3 – ANÁLISE COMPARATIVA DOS PADRÕES CONTÁBEIS INTERNACIONAIS (IASB), AMERICANOS (FASB) E BRASILEIROS (BANCO CENTRAL E CVM)	194
5.4 – ANÁLISE DAS PRINCIPAIS DIVERGÊNCIAS IDENTIFICADAS.....	213
5.5 – MODELO DE CONTABILIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS.....	215
5.5.1 – MODELO DE CONTABILIZAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	216
5.5.2 – MODELO DE CONTABILIZAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM ..	219
5.5.3 – MODELO DE CONTABILIZAÇÃO DO <i>FASB</i>	220
5.5.4 – MODELO DE CONTABILIZAÇÃO DO <i>IASB</i>	222
5.6 – EXEMPLO DE CONTABILIZAÇÃO DE UMA OPERAÇÃO DE <i>HEDGE</i> DE FLUXO DE CAIXA	225
5.6.1 – <i>Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do BACEN</i>	225
5.6.2 – <i>Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do IASB</i>	229
5.6.3 – <i>Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do FASB</i>	230
5.6.4 – <i>Comparação dos Balanços pelas Regras do FASB, IASB e Banco Central do Brasil</i>	231
5.6.4.1 – Balanço Patrimonial Conforme Regras Brasileiras (BACEN)	232
5.6.4.2 – Balanço Patrimonial Conforme Regras do IASB.....	232
5.6.4.3 – Balanço Patrimonial Conforme Regras do FASB	233
5.7 – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	234
VI – CONCLUSÕES E SUGESTÕES	236
6.1 – CONCLUSÕES.....	236
6.2 – SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	239
BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	241
GLOSSÁRIO DE TERMOS UTILIZADOS	249
ANEXO A – EXEMPLO DE NOTA EXPLICATIVA DA CVM.....	251
ANEXO B – REQUISITOS MÍNIMOS A SEREM OBSERVADOS NAS NOTAS EXPLICATIVAS DO BACEN	254

ANEXO C – MEMÓRIA DE CÁLCULO DO EXEMPLO DE HEDGE DE FLUXO DE CAIXA	256
---	------------

I – INTRODUÇÃO

1.1 – Contextualização

A globalização e o avanço tecnológico têm tornado o ambiente em que as instituições financeiras atuam sistematicamente mais complexo e competitivo, exigindo que elas sejam ágeis, eficientes e eficazes no lançamento, gerenciamento e controle de novos produtos, a fim de conseguir sua própria sobrevivência.

A estabilização da economia brasileira experimentada, principalmente com o advento do Plano Real (1994), praticamente eliminou as oportunidades de obtenção de ganhos inflacionários pelas instituições financeiras, que eram obtidos com o trânsito de recursos de terceiros, sem remuneração por períodos curtos de um ou dois dias, conhecidos como “*floating*”. Essa perda de rentabilidade fez com que os bancos passassem a focar mais intensamente a intermediação financeira; ao mesmo tempo em que a oferta de crédito aumentava era necessário atuar em outros mercados que lhes possibilitassem obter melhores resultados.

Assim, as instituições tiveram que aumentar sua exposição¹ ao risco, buscando novas alternativas e estratégias de investimentos, diversificando suas carteiras de ativos e passivos com produtos cada vez mais sofisticados, tanto em termos de prazos e moedas como em estruturação de garantias, o que exigiu a utilização mais intensa de operações com derivativos.

¹ A exposição ao risco das instituições financeiras ocorre em decorrência dos descasamentos de prazo, de taxa e de moeda de suas operações. As operações com derivativos feitas com objetivos de *hedge* reduzem a exposição a esses riscos. Entretanto, se as operações com derivativos não forem com esse propósito, o risco será maior.

As instituições financeiras são usuárias de operações de derivativos, principalmente, para fins de *hedging* das suas próprias operações. Além disso, as operações de derivativos representam fonte de receita para as instituições financeiras que atuam como intermediárias nas transações com os clientes.

As operações com derivativos são largamente utilizadas para gerenciar os riscos financeiros e oferecem às empresas a oportunidade de reduzir esses riscos, transferindo-os a alguém disposto a assumi-los e gerenciá-los (normalmente instituições financeiras). Contratos tais como opções, *swaps* e termos, que são originários de outros ativos, identificados como ativo-objeto, podem ter um enorme impacto no bem-estar financeiro das empresas. Esse impacto pode ser tanto positivo quanto negativo.

O crescimento verificado no mercado de derivativos que atingiu a cifra de US\$ 128 trilhões², em junho de 2002, vem ocorrendo há vários anos, com previsão de manter este avanço com a implementação dos derivativos de crédito e de ações. O mercado de derivativos de crédito tem previsão de movimentar US\$ 1,95 trilhões em 2002³, podendo chegar a US\$ 4,8 trilhões em 2004, e o mercado de derivativos com ações movimentou US\$ 2,3 trilhões em 2001.

Estima-se que 600 bancos norte-americanos sejam usuários de derivativos,

² *Acceleration of OTC derivatives market activity in the first half of 2002– In. Bank for International Settlements. Press Release, 08 de novembro de 2002. Disponível em: http://www.bis.org/publ/otc_hy0211.pdf. Acesso em 10 nov. 2002.*

³ *The Executive Summary of the 2001/2002 Report is available at. In. The British Bankers Association conducts a detailed survey... Disponível em: <http://www.bba.org.uk/pdf/58304.pdf>. Acesso em 02 nov. 2002.*

dos quais cinco bancos intermediários (*Bankers Trust, Bank of America, Chase, Citicorp e Morgan*) são responsáveis por cerca de 70% dos derivativos nos bancos usuários.⁴

A seguir, demonstram-se os volumes dos maiores bancos comerciais, de investimentos e *dealers* de commodities americanos que operam derivativos, compilados pela *Swaps Monitor Publications*.

Figura 1.1 – Maiores Bancos Comerciais Americanos em Volumes de Derivativos

Volumes de Bancos Comerciais Americanos em 31 de Dezembro de 2001	
Instituição	Total (US\$ trilhões)
JP Morgan Chase	23,9
Bank of América	9,4
Citigroup	9,2
Wachovia	2,1
Wells Fargo	0,843
Bank One	0,798

Fonte: Adaptado de *Swaps Monitor Publications, Inc., 2002*. Disponível em: <http://www.swapsmonitor.com/markets>. Acesso em 23 out. 2002.

O que se verifica pela figura 1.1 é que 6 bancos comerciais americanos foram responsáveis por 41,6% do volume de derivativos negociados em 2001.

⁴ SINKEY Jr., J.F., CARTER, D. *The Determination of hedging and derivative activities by U.S. banks*. American Finance Association, jan. 1995 – **In:** SAUNDERS, A. – *Administração de Instituições Financeiras* – trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo : Atlas, 2000. pág. 249

Figura 1.2 – Maiores Bancos de Investimentos Americanos em Volumes de Derivativos

Volumes dos Bancos de Investimentos em 31 de Dezembro de 2000	
Instituição	Total (US\$ trilhões)
Goldman Sachs	5,983
Merrill Lynch	4,056
Morgan Stanley	3,891
Lehman Brothers	3,417
Berkshire Hathaway	0,886
Bear Stearns	0,597
American Int. Group - AIG	0,555

Fonte: Adaptado de *Swaps Monitor Publications, Inc., 2002*. Disponível em: <http://www.swapsmonitor.com/markets>. Acesso em 23 out. 2002.

A figura 1.2 demonstra que 7 instituições financeiras americanas que se dedicam à atividade de investimentos foram responsáveis por 20,4% do volume de derivativos negociados em 2000, cujo montante atingiu US\$ 95,2 trilhões.

Figura 1.3 – Maiores Dealers de Commodities Americanos em Volumes de Derivativos

Volumes de Dealers de Commodities Americanos em 31 de Dezembro de 2000	
Instituição	Total (US\$ milhões)
El Paso Energy	575,9
Duke Energy	389,9
Williams Companies	272,8
Enron Corp	201,1
Amerada Hess	172,7
American El. Power	95,1
Dynegy	92,6
UtiliCorp United	88,4
Sempra Energy	76,1
PG&E	64,8
Avista Energy	62,4
Texas Utilities	54,2
Reliant Energy	40,1

Fonte: Adaptado de *Swaps Monitor Publications, Inc., 2002*. Disponível em: <http://www.swapsmonitor.com/markets>. Acesso em 23 out. 2002.

Ao citar as notícias divulgadas pela imprensa especializada sobre empresas estrangeiras e nacionais que sofreram e causaram enormes prejuízos com o uso de derivativos, NAKAMURA (1996, p. 1) menciona as dúvidas geradas sobre a *“compreensão por parte dos executivos seniores das empresas dos efeitos a que estão expostos ao tomarem parte de operações com derivativos, acirrando o questionamento sobre sua eficácia e segurança, por parte dos órgãos reguladores do mercado financeiro”*.

Tanto o risco como o objetivo de se fazer operações envolvendo derivativos precisam estar bastante claros para a empresa e deve-se atentar para o fato de que há a necessidade de divulgação desses mesmos objetivos e riscos para o público interessado nas informações das empresas que fazem essas operações.

A preocupação dos órgãos regulamentadores dos mercados financeiros e de capitais, tanto em nível internacional quanto nacional, é o de divulgar adequadamente essas operações e a contabilidade, que exerce papel importante neste processo, é o meio adequado para a divulgação dessas operações.

A contabilidade deve procurar informar aos usuários a realidade econômica das entidades atuantes na economia. A divulgação de algumas instituições que sofreram grandes perdas econômicas com determinadas operações de derivativos tem suscitado a necessidade de a contabilidade encontrar mecanismos adequados de divulgação dessas operações. Essa necessidade tem se acentuado à medida que esses problemas se repetem tendo sempre como protagonistas os mesmos instrumentos financeiros.

No caso das operações com derivativos, a preocupação recai no montante dos recursos e riscos envolvidos e no fato de que essas operações não fazem parte do corpo patrimonial dos balanços.

NAKAMURA (1996, p. 6) menciona que o problema dos derivativos é a sua natureza “*off-balance-sheet*”⁵, uma vez que o seu resultado provém de um valor referência, designado de valor nocional (*notional value*), o qual, na maioria das vezes, no Brasil, não é registrado em contas patrimoniais como ativo ou passivo.

NAKAMURA (1996, p. 6) cita outra preocupação quanto ao aspecto contábil que é a “... *aparente falta de transparência das informações geradas pelo sistema contábil brasileiro existente no estágio atual, para operações de derivativos.*” Justifica a menção do termo “aparente” já que, segundo a autora “...*no Brasil há alguns procedimentos contábeis definidos para instituições financeiras, bem como exigências de controles, possibilitando um atendimento parcial aos critérios contábeis teoricamente adequados.*”

Somente para ilustrar este ponto, os seguintes casos foram divulgados pela imprensa no mundo todo:

⁵ não incluído em contas patrimoniais.

Tabela 1.1 : Prejuízos de Empresas com Derivativos

PREJUÍZOS DE EMPRESAS COM DERIVATIVOS		
Perdas em US\$ milhões	Empresa	Mercado
350	Merill Lynch	Opções/volatilidade
380	Klockner	Hedge
70	ABN AMRO	Ajustes diários
1.456	Kashima Oil	Derivativos de moedas
1.340	Metallgesellschaft Corp	Derivativos de energia (óleo)
157	Procter & Gamble	<i>DM/US Spreads</i>
8,3	Caterpillar Financial	<i>Caps and swaptions</i>
1.800	Sumitomo Corporation	Derivativos de cobre
1.300	Banco Barings	Derivativos de índice

Fonte: adaptado de SILVA NETO, L.A., *Derivativos: Definições, Emprego e Risco*. São Paulo: Atlas, 1999.

Os padrões contábeis destinados ao tratamento de derivativos vêm sendo revisados internacionalmente, tendo em vista a importância e as preocupações crescentes com relação a tais operações por parte da comunidade financeira.

Essa preocupação tem gerado amplos estudos, por parte do *FASB (Financial Accounting Standards Board)*, *IASB (International Accounting Standards Board)*, *AICPA (American Institute of Certified Public Accountants)* e pela *SEC (Securities and Exchange Commission)*, sendo que tanto o *FASB* como o *IASB* criaram grupos de estudos com o objetivo de avaliar e propor alterações na forma de avaliar e evidenciar as operações de derivativos.

Esses organismos emitiram recentemente os pronunciamentos IAS 39 (IASB) e SFAS 133 e 138 (FASB) que versam sobre a contabilização, evidenciação e controle das operações de derivativos. Assim, este trabalho abordará esses pronunciamentos em comparação com os normativos emitidos por organismos brasileiros, em relação ao tratamento a ser dado às operações de derivativos.

O Brasil possui um mercado bastante ativo de negociação desses produtos. A Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) encontra-se entre as dez maiores bolsas de derivativos do mundo. Apesar do mercado brasileiro ser bastante desenvolvido, os padrões contábeis dos instrumentos financeiros derivativos, hoje utilizados no Brasil, não estão acompanhando as recentes alterações verificadas nos padrões de contabilidade internacionais, necessitando de revisão com o intuito de buscar convergência dos padrões internacionais de contabilidade e de controle, visando suprir as necessidades de informação dos vários usuários envolvidos.

1.2 – Metodologia da Pesquisa

1.2.1 – Tema

Esta pesquisa tem a finalidade de comparar os pronunciamentos do *IASB*, *FASB* e do Banco Central do Brasil em relação à contabilização das operações de derivativos uma vez que eles diferem entre si na forma como as operações estão sendo registradas e divulgadas pelas instituições financeiras.

A presente pesquisa pretende explorar o assunto “Contabilidade de

Derivativos” efetuando uma análise comparativa entre as normas e práticas contábeis das operações de derivativos aplicadas às instituições financeiras brasileiras em vigor e os pronunciamentos divulgados pelo *IASB* e *FASB*.

1.2.2 – Problematização

A caracterização do problema permite direcionar os esforços dentro do tema proposto, pois delimita a pesquisa e facilita a investigação.

Considerando a premissa de que existem diferenças entre as normas de contabilização do FASB, IASB e Banco Central do Brasil, formula-se a seguinte questão de pesquisa:

Quais as principais similaridades e diferenças entre as normas e práticas contábeis das operações de derivativos em vigor no Brasil e as contidas nos pronunciamentos divulgados pelo *IASB (International Accounting Standards Board)* e *FASB (Financial Accounting Standards Board)* e qual o nível de convergência das normas brasileiras às normas americanas e internacionais?

Para uma adequada resposta a esse problema, é necessário responder a outra questão que dele deriva:

As normas propostas pelo *IASB* e *FASB* aplicam-se às operações de derivativos do mercado brasileiro, em específico das instituições financeiras brasileiras?

Diante da estruturação do problema de pesquisa, anteriormente formulado, e centrando-se na análise de documentos e textos, por meio de um processo lógico de interpretação, procurar-se-á chegar a conclusões que validem a premissa estabelecida.

1.2.3 – Metodologia Aplicada

A metodologia científica é uma ferramenta imprescindível para a elaboração de trabalhos científicos, conforme descrevem LAKATOS e MARCONI (1991, p. 82), para quem *“a metodologia é uma arma de busca, caçada aos problemas e destruição de erros, mostrando-nos como podemos detectar e eliminar o erro, criticando as teorias e as opiniões alheias e, ao mesmo tempo, as nossas próprias.”*

Segundo as mesmas autoras:

O método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros –, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista. (LAKATOS e MARCONI, 2000, p. 46)

Ainda, segundo as mesmas autoras, os **métodos científicos** são classificados em dois níveis distintos: o **método de abordagem** e os **métodos de procedimento**.

O **método de abordagem** caracteriza-se por ser mais amplo, em nível de abstração mais elevado, dos fenômenos da natureza e da sociedade. O método de abordagem do presente trabalho é o **hipotético-dedutivo**, assim definido por LAKATOS e MARCONI (2000, p. 91), como aquele “que se inicia pela percepção de

uma lacuna nos conhecimentos, acerca da qual formula hipóteses e, pelo processo de inferência dedutiva, testa a predição da ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese.”

Os **métodos de procedimento**, segundo LAKATOS e MARCONI (2000, p. 91), “seriam etapas mais concretas da investigação, com finalidade mais restrita em termos de explicação geral dos fenômenos e menos abstratos.” No presente estudo, serão utilizados os seguintes métodos de procedimentos:

- a) **método comparativo** – segundo LAKATOS e MARCONI (2000, p. 91), “este método realiza comparações com a finalidade de verificar similitudes e explicar divergências”, considerando-se que o objetivo principal deste estudo reside na identificação das principais similaridades e diferenças entre normas e práticas contábeis das operações de derivativos praticados no Brasil e as propostas pelos pronunciamentos do *IASB* e do *FASB*;
- b) **método monográfico** – segundo LAKATOS e MARCONI (2000, p. 92-93), esse método “consiste no estudo de determinados indivíduos, profissões, condições, instituições, grupos ou comunidades, com a finalidade de obter generalizações. A investigação deve examinar o tema escolhido, observando todos os fatores que o influenciaram e analisando-o em todos os seus aspectos.” Este estudo identifica os principais aspectos técnicos, operacionais, financeiros e econômicos das operações com derivativos das instituições financeiras no Brasil e tem a finalidade de apurar a aderência das normas propostas pelo *IASB* e *FASB* ao ambiente brasileiro.

As **técnicas** são os instrumentos e meios utilizados para o levantamento e registro do material necessário à redação do trabalho.

A técnica empregada para o desenvolvimento deste estudo compreende a **documentação indireta**, utilizando-se de:

- a) **pesquisa documental** – por meio da coleta, seleção e análise de leis, instruções, normas, pronunciamentos e regulamentos editados pelo legislativo e órgãos regulamentadores e fiscalizadores da atividade das instituições financeiras e da profissão contábil no Brasil, bem como as normas e pronunciamentos editados pelo *IASB* e *FASB*;
- b) **pesquisa bibliográfica** – que engloba a pesquisa em livros, teses, dissertações, artigos publicados em revistas técnicas especializadas, nacionais e internacionais, trabalhos apresentados em congressos, reportagens publicadas na imprensa nacional e documentos disponíveis na Internet relacionados à contabilidade internacional, contabilidade de operações de derivativos e da atividade bancária brasileira.

Este estudo tem por foco um objeto reconhecível (normas e práticas contábeis das operações de derivativos); busca identificar as principais similaridades e diferenças entre as normas brasileiras e as normas propostas pelo *IASB* e *FASB*; procura ser útil uma vez que pretende analisar a aderência das normas propostas pelo *IASB* e *FASB* em relação às características das operações de derivativos aplicadas às instituições financeiras brasileiras; visa estimular futuras pesquisas e trabalhos a respeito do tema, que venham a contestá-lo ou confirmá-lo.

Neste momento, é importante esclarecer que todas as transcrições ou sumários de textos originais em inglês utilizados neste trabalho foram traduzidos livremente para o português pelo autor. Além disso, os destaques feitos nos textos e sumários traduzidos são de responsabilidade do autor, exceto se informação contrária foi adicionada.

Diversos termos e expressões utilizados no decorrer desta dissertação possuem significados específicos ou podem ser desconhecidos para os leitores – em função da especificidade do assunto (contabilidade internacional e de derivativos). O Glossário de Termos Técnicos, ao final deste volume, é um guia de referência rápida que fornece explicação para a maioria dos termos utilizados.

1.2.4 – Delimitação

De acordo com os objetivos propostos, o presente estudo limita-se a abordar as normas e práticas contábeis das operações de derivativos em vigor no Brasil:

- a) **em especial**, as elaboradas pelos órgãos fiscalizadores e regulamentadores das instituições financeiras brasileiras, ou seja, as Resoluções e Circulares do Banco Central do Brasil e as Instruções Normativas da Comissão de Valores Mobiliários;
- b) **de maneira complementar**, as normatizações emanadas da legislação societária, tais como as da Lei nº 6.404/76, do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON e Conselho Federal de Contabilidade – CFC que venham eventualmente a tratar do assunto em estudo.

Com relação à normatização proposta pelo *IASB* e *FASB*, serão analisados os pronunciamentos *IAS* n°s 32 e 39 do *IASB*, e *FAS* n°s 133, 137 e 138 do *FASB* que abordam a contabilidade das operações de derivativos.

Convém ressaltar que este estudo não pretende esgotar todas as abordagens teóricas e práticas, devido à amplitude das variáveis envolvidas nas operações com derivativos em todas as suas modalidades e formas.

Não fazem parte dos objetivos deste estudo os enfoques abaixo listados, de maneira não exaustiva, em função de eles exigirem novos estudos, fugindo do objetivo principal deste trabalho:

- a) a análise dos aspectos tributários, jurídicos e comportamentais das operações de derivativos;
- b) a análise e controle dos riscos envolvidos nas operações com derivativos;
- c) a análise dos indicadores econômico-financeiros das demonstrações contábeis das instituições financeiras, antes ou após este estudo.

1.3 – Justificativas

A globalização da economia e dos mercados nos quais o Brasil está inserido; a procura crescente pelo aprimoramento das normas de contabilidade visando solucionar os problemas decorrentes das divulgações das operações de derivativos; a aceitação dessas normas pelo que elas representam em termos de avanços técnicos; a busca pela convergência dessas normas já justificam a análise comparativa das normas e práticas contábeis brasileiras com as divulgadas pelo

IASB e FASB.

Existem outros fatores que justificam esta pesquisa, tais como: a importância pública que a evidenciação das operações de derivativos tem, já que a contabilidade tradicional não evidencia os riscos que as empresas estão incorrendo ao efetuar operações com derivativos. Sabe-se que a evidenciação das informações beneficia várias parcelas da sociedade e não somente os agentes diretamente envolvidos com a empresa.

Pela característica extremamente relevante que os instrumentos financeiros derivativos possuem, que é a natureza do seu risco "*off-balance sheet*" decorrente do não-registro, nas contas que irão compor o patrimônio da entidade, de tais instrumentos pela contabilidade tradicional no exato momento que surgem. O que torna os problemas naturais de contabilização desses produtos mais preocupantes são os riscos inerentes à operação normal que não são evidenciados pelo modelo contábil tradicional, no corpo dos balanços.

As informações do risco assumido pela organização fica restrito à evidenciação representada pelas notas explicativas, não aparecendo informações no corpo das demonstrações contábeis. Essa situação é bastante delicada já que, apesar da existência de certa padronização nas notas explicativas, há um certo grau de subjetividade nas informações divulgadas, o que deixa os usuários interessados em conhecer o grau de exposição da instituição financeira em operações com derivativos, prejudicados.

Este trabalho pretende contribuir para:

- a) preencher a lacuna identificada dos estudos que podem verificar causas científicas dos impactos que a implantação dos pronunciamentos publicados pelo *IASB* e *FASB* podem afetar nas práticas contábeis das instituições financeiras brasileiras tanto nas formas de reconhecimento e avaliação das operações de derivativos quanto, principalmente, em relação à forma de evidenciação e publicação das demonstrações contábeis;
- b) estabelecer um referencial teórico sobre o tema, no sentido de estimular e favorecer o surgimento de novas pesquisas realizadas por estudiosos, legisladores, profissionais da contabilidade e órgãos regulamentadores e de classe.

Esta pesquisa se justifica, também, para que ocorra a convergência das normas e da estrutura das demonstrações contábeis brasileiras às normas e regulamentações do *IASB* e do *FASB*.

A busca por informações convergentes de divulgação das operações de derivativos no corpo das demonstrações contábeis trará um maior nível de divulgação e transparência das informações contábeis das instituições financeiras que delas se utilizam, sejam essas operações efetuadas com propósito de *hedging* ou de especulação.

1.4 – Objetivos

Os objetivos desta pesquisa estão segregados em objetivo geral e objetivos específicos:

1.4.1 – Objetivo Geral

Explorar as normas e práticas contábeis das operações de derivativos emanadas dos pronunciamentos efetuados pelo *IASB* e *FASB* em comparação com as normas e práticas contábeis, em vigor, prescritas pelo Banco Central do Brasil para as instituições financeiras brasileiras, com a finalidade de se observar as principais diferenças e similaridades entre as normas analisadas e seus reflexos na forma de contabilização das operações de derivativos.

1.4.2 – Objetivos Específicos

Esta pesquisa pretende:

- a) efetuar levantamento de um referencial teórico dos principais aspectos técnicos, operacionais, financeiros e econômicos da atividade de derivativos no Brasil;
- b) identificar e analisar as principais normas e práticas contábeis vigentes para as operações de derivativos no Brasil;
- c) identificar e analisar as normas de contabilidade das operações de derivativos propostas pelo *IASB* e *FASB*;
- d) identificar e analisar a aderência das normas propostas pelo *IASB* e *FASB*

às normas brasileiras;

- e) propor sugestões para aprimorar o modelo brasileiro e aproximá-lo das normas e práticas contábeis propostas pelo *IASB* e *FASB* no tocante às operações de derivativos das instituições financeiras .

1.5 – Estrutura do Trabalho

Esta pesquisa está estruturada em seis capítulos, de acordo com os estudos e reflexões necessários à resposta ao problema proposto, além de uma conclusão, da bibliografia utilizada e de um glossário de termos técnicos. Os capítulos são divididos em itens visando facilitar o entendimento e o encadeamento lógico das idéias. As notas estão numeradas seqüencialmente e as referências bibliográficas são apresentadas ao final de cada capítulo, quando aplicável.

No primeiro capítulo, são apresentados os propósitos da pesquisa e justificativas; a caracterização dos aspectos metodológicos compreendendo: o tema, o problema de pesquisa, as hipóteses consideradas para sua realização, a delimitação do trabalho, as contribuições pretendidas, as justificativas para a realização do estudo e a metodologia utilizada para a estruturação do trabalho.

O segundo capítulo apresenta a revisão da literatura sobre conceitos básicos de derivativos, sobre os componentes do mercado, sobre a evolução do mercado brasileiro e mundial, sobre a estrutura do mercado e órgãos reguladores; os aspectos técnicos, garantias e limites operacionais das instituições financeiras.

O terceiro capítulo enfoca a atividade bancária brasileira, evolução histórica, a estrutura, normativos e órgãos reguladores do mercado de capitais atual.

O quarto capítulo aborda as teorias e conceitos contábeis aplicáveis a operações com derivativos e, em seguida, efetua-se uma análise teórica das principais similaridades e diferenças dos critérios apresentados quanto aos aspectos de mensuração e evidenciação.

O quinto capítulo discorre sobre os padrões de contabilização e evidenciação brasileiros, sobre aqueles emanados pelo *FASB*, sobre os emanados pelo *IASB* e finaliza com uma análise comparativa dos padrões de contabilização e evidenciação emanados do *FASB*, *IASB* e do Banco Central do Brasil, buscando identificar os principais pontos convergentes e divergentes entre as práticas contábeis e de evidenciação das operações com derivativos praticadas pelos três organismos analisados.

Nas conclusões são apresentadas as considerações gerais e específicas, bem como as recomendações e sugestões de pesquisas futuras.

1.6 – Referência Bibliográfica

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M.A. – *Fundamentos da metodologia científica*. 3ª ed. São Paulo : Atlas, 1991;

_____ – *Metodologia científica*. 3ª ed. São Paulo : Atlas, 2000;

NAKAMURA, A.M. – *Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e*

Evidenciações Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, voltados a Instituições Financeiras. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996;

SAUNDERS, A. – ***Administração de Instituições Financeiras*** – trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo : Atlas, 2000.

II – REVISÃO DA LITERATURA

2.1 – Principais Conceitos de Derivativos

JORION (1999, p. 9) define derivativo como “um contrato privado, cujo valor é quase todo derivado do valor de algum ativo, taxa referencial ou índice-objeto – como uma ação, título, moeda ou *commodity*.”

SILVA NETO (1999, p. 17) procura dar uma abrangência maior a seu sentido, definindo derivativos como “contratos firmados entre partes, com o objetivo de trocar o valor, e somente o valor, de ativos, índices ou até mesmo *commodities* (agrícolas, minerais etc.).”

O *Global Derivatives Study Group* (grupo de estudos no âmbito do G30), em seu trabalho intitulado *Derivatives: practices and principles*, publicado em julho de 1993, aponta:

“Apesar da concepção sob a qual os derivativos se baseiam ser simples, eles são flexíveis e poderosos: uma contraparte exposta a um risco indesejado pode transferir este a outra contraparte, assumindo assim um risco diferente do original, ou pagando para se livrar daquele risco. Por exemplo, em um swap em que as partes têm riscos recíprocos, eles podem ser reduzidos ou até eliminados pela simples troca do fluxo financeiro das operações originais. Um tomador de recursos pode, de fato, trocar o pagamento de dívidas em franco suíço por uma obrigação em dólares americanos. Um investidor pode trocar o retorno de uma cesta de ações norte-americanas por uma de ações alemãs. Um comprador de petróleo pode fixar o preço futuro deste produto em ienes japoneses ou marcos alemães, ou em qualquer outra moeda.”

O G30 (*apud* SILVA NETO, 1999, p. 17) define derivativo como sendo “em termos gerais, um contrato bilateral ou um acordo de troca de pagamentos cujo valor

deriva, como seu nome indica, do valor de um ativo ou objeto referente a uma taxa ou índice. Hoje, uma transação com derivativos cobre vasta gama de “ativos objetos” – taxa de juros, câmbio, valor de mercadorias e outros índices.”

LIMA e LOPES (1999, p. 13) definem derivativos como “instrumentos financeiros que derivam ou dependem do valor de outro ativo e que se caracterizam, normalmente, como contratos padronizados, negociados entre as partes em mercados secundários organizados ou contratos *ad hoc* entre os agentes.”

LOZARDO (1998, p. 16) define derivativo como sendo “um título financeiro cujo preço deriva do preço de mercado de outro ativo real ou financeiro – preço da saca de café, preço da arroba da carne bovina, preço da ação, taxa de juro, taxa de câmbio, índices ou quaisquer instrumentos financeiros aceitos para serem negociados nesse mercado.”

O IASB (*International Accounting Standard Board*) em seu pronunciamento IAS n° 32 – sobre instrumentos financeiros – conceitua derivativos da seguinte forma: “um instrumento financeiro é qualquer contrato que dá origem a um ativo financeiro de uma empresa e a um passivo financeiro ou instrumento de “*equity*” de outra empresa”.

CARVALHO (1996, p. 21) cita as expressões específicas definidas pelo IAS n° 32 para conceituar os instrumentos financeiros :

- a) “Ativo Financeiro é o representado por caixa, direito a caixa, direito a troca por outro ativo financeiro ou direito a um instrumento de “*equity*””.

- b) “Passivo Financeiro é a obrigação de pagar em espécie, ou com outro ativo financeiro, ou de trocar instrumentos financeiros”.
- c) “Instrumento de “equity” é o contrato que evidencia um interesse residual no ativo líquido”. Segundo CARVALHO (1996, p. 21) “ativo líquido é o representado pela diferença algébrica entre ativos e exigibilidades”.

A definição de derivativos dada pelos autores citados converge para a derivação de um ativo-objeto que, normalmente, são chamados de ativos financeiros ou físicos. Assim, derivativos são contratos que negociam ativos derivados de outros ativos financeiros ou físicos e o seu preço oscila de acordo com o ativo-base que está sendo utilizado na operação.

2.1.1 – Os Mercados Futuros

Originalmente, o desenvolvimento e a estruturação do comércio estavam voltados ao mercado disponível, à vista, também chamado de mercado físico (“*cash market*” ou “*spot market*”).

Segundo TEIXEIRA (1992, p 5), embora o surgimento do mercado futuro esteja ligado aos produtos agrícolas, atualmente as operações a futuro nas bolsas de *commodities* de todo o mundo são realizadas com uma gama variada de bens, incluindo-se metais (ouro, prata etc.), produtos agropecuários (café, milho, soja etc.), ativos financeiros, moedas e índices.

Os mercados futuros constituem um dos instrumentos de mercado mais

eficazes para eliminar o risco da variação de preços dos bens econômicos.

BESSADA (1998, p. 25) define mercados futuros como “mercados organizados, onde podem ser assumidos compromissos padronizados de compra ou venda (contratos) de uma determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para liquidação numa data futura preestabelecida.”

Nesse mercado, uma parte vende e entrega a mercadoria, e a outra compra, paga e recebe a mercadoria. A entrega da mercadoria pode ser imediata ou futura. A cada negócio, comprador e vendedor precisam acertar os seguintes detalhes: qualidade da mercadoria (normalmente, baseada em amostras); quantidade total do negócio; quantidade por embalagens; local de entrega; forma de embalagem; meio de transporte; prazo de entrega; fixação do preço; formas de pagamento.

2.1.1.1 – Definição de Contrato a Termo

Os contratos a termo surgiram como uma evolução dos “*forward contracts*” e dos “*to arrive*”, ou “**contratos para entrega futura**” e “**a ser entregues**”, respectivamente e tiveram como objetivo reduzir a incerteza sobre o preço futuro das mercadorias negociadas. Esses contratos não precisam ser negociados em Bolsa e suas características variam de contrato para contrato, dependendo do desejo das partes relacionadas.

NAKAMURA (1996, p. 121) define contratos a termo como “acordos de compra ou venda de um ativo em determinada data futura por preço previamente

estabelecido”.

BESSADA (1998, p. 25) define contrato a termo como “uma espécie de promessa de compra e venda, em que as partes contratantes especificam o bem objeto do contrato e o seu volume, estipulam o preço, bem como estabelecem a data de sua entrega, que coincide com a do pagamento”.

Normalmente, as operações de contrato a termo têm o produtor de um lado e comerciantes ou processadores do produto de outro. Eles objetivam, tanto o produtor como os comerciantes e processadores, reduzir os riscos de sua atividade econômica.

TEIXEIRA (1992, p. 5) divide esses riscos em dois componentes: o risco intrínseco ao negócio e o risco relacionado a fatores externos. Como risco do negócio, ele cita os fatores de risco de um agricultor, que são: variações climáticas, pragas, má preparação da terra, mão-de-obra não qualificada, más condições de estocagem etc. Como fator externo, ele cita: a não-garantia de preço pelo qual o produtor conseguirá vender o seu produto quando este estiver disponível para venda.

Segundo FORTUNA (1998, p. 384), “Os mercados a termo são semelhantes aos mercados futuros, pelo fato de serem acordos de compra e venda de um ativo financeiro em uma data futura, por preço previamente estabelecido. No entanto, não são negociados em bolsas com as mesmas características dos contratos futuros, já que são acordos particulares entre duas instituições financeiras e / ou seus clientes”.

Um contrato a termo permite ao seu comprador definir, na data da operação, o preço que deseja pagar no futuro por um ativo, seja ele uma taxa de câmbio, uma taxa de juros, um bem ou uma *commodity*. No vencimento definido no contrato, o comprador tem que pagar o preço preestabelecido, mesmo que as condições no mercado à vista sejam mais favoráveis. Da mesma forma, o vendedor do contrato a termo tem que entregar o produto pelo preço acordado, independentemente do preço no mercado à vista.

Nos contratos a termo, não há pagamentos na data da operação e não há transferências de recursos antes do vencimento do contrato.

2.1.1.2 – Definição de Contrato Futuro

TOLEDO FILHO (2000, p. 14) define um contrato futuro como “compromisso de entregar ou receber uma *commodity* ou outro ativo, dentro de prazos e outras condições estabelecidas pela bolsa. Os mercados futuros são mercados organizados onde esses contratos são negociados.”

Segundo LIMA e LOPES (1999, p. 16), o mercado futuro surgiu da limitação dos contratos a termo, que tem excessivas variabilidades nas características contratuais não existindo nenhum tipo de padronização nesses tipos de contratos. Ainda, segundo esses autores “Os contratos futuros são padronizados em relação às características intrínsecas do ativo negociado, quantidade, procedimentos de entrega, meses de vencimento, cotação dos preços, limites de oscilação diária de preços e limites de posições diárias”.

HULL (1996, p. 1) define contrato futuro como “compromisso de comprar ou vender determinado ativo numa data específica no futuro, por um preço previamente estabelecido”.

NIYAMA e GOMES (2000, p. 108) definem contrato futuro semelhantemente aos contratos a termo, diferenciando-os pelos ajustes diários, que representam o nivelamento de preço das posições em aberto e o conseqüente pagamento ou recebimento do valor correspondente ao emissor. Outro aspecto mencionado pelos autores é a padronização do mercado que proporciona liquidez, permitindo que se amplie ou encerre a posição assumida a qualquer tempo, sendo a liquidação do contrato efetuada financeiramente, sem a entrega do ativo objeto.

SILVA NETO (1999, p. 34) diz que os contratos futuros auxiliaram na solução do problema de risco do sistema, trazendo várias vantagens à negociação em bolsa, entre elas a facilidade de negociação dos contratos pela sua padronização, facilitando aos especuladores participarem mais ativamente do mercado.

Segundo SILVA NETO (1999, p. 35), as principais cláusulas do contrato futuro padronizado são:

1. *Quantidade* – A unidade de comercialização foi padronizada. Cada contrato passou a representar uma quantidade fixa do produto, portanto, não é mais possível negociar qualquer quantidade de mercadoria.
2. *Qualidade* – O preço de um produto está diretamente ligado a sua qualidade, determiná-la de forma inequívoca é muito importante. Qualidade das mercadorias mais comumente produzidas e, por

consequente, consumidas, foram estabelecidas. Ao negociar o contrato, tanto o comprador quanto o vendedor já sabem o que vão entregar e receber. É comum vermos nos contratos agrícolas limites máximos e mínimos de variação de qualidade permitida para a entrega. Esse fato deve-se à impossibilidade de se controlar detalhadamente a quantidade de produtos agrícolas. Existem compensações para mercadorias de melhor ou pior qualidade entregues.

3. *Data de vencimento* – Como o pico de comercialização dos produtos é na safra e entressafra, as bolsas estabelecem datas específicas para a liquidação dos contratos, normalmente acompanhando o ciclo de comercialização dos produtos.
4. *Local de entrega* – O local onde o bem é entregue é também um forte determinante de seu preço. As bolsas, normalmente, estabelecem pontos de entrega próximos aos centros de consumo e produção do bem.

Os contratos futuros têm várias vantagens em sua negociação, tais como:

- a) possibilita rescisão do contrato a qualquer momento;
- b) garante anonimato dos participantes;
- c) permite grande agilidade na compra e venda de contratos, bem como na troca de posições;
- d) permite plena transparência dos negócios realizados nas bolsas;
- e) a BM&F assegura a liquidação dos contratos futuros.

Os contratos futuros são idênticos aos contratos a termo negociados em bolsa. Diferentemente dos contratos a termo, que são contratos de balcão e podem

ser adaptados a um formato que melhor satisfaça às necessidades de compradores e vendedores, os contratos futuros seguem uma padronização. Outra diferença existente entre contratos futuros e a termo é o seu fluxo financeiro. No contrato a termo, não há desembolso de recursos na data da contratação ou no período de vigência do contrato; já, nas operações efetuadas com contratos futuros, há pagamentos iniciais e complementares durante toda a vigência do contrato.

2.1.1.2.1 – Mercadorias Negociáveis

Segundo TOFANETO (1989, p. 16), as características fundamentais e os requisitos básicos que uma mercadoria precisa ter para ser comercializada em bolsa como um contrato futuro são as seguintes:

- a) ser imperecível a curto prazo, pois a mercadoria deve apresentar condições para entrega, num prazo razoável no futuro;
- b) ser de comercialização livre, sem limitação ou interferências governamentais rígidas, de modo a permitir um livre fluxo de mercadorias;
- c) ter oferta e procura incertas, de modo que o preço seja livremente cotado, flutuando em função do mercado livre;
- d) a produção e o consumo da mercadoria devem estar espalhados por um grande número de produtores e consumidores, impossibilitando uma caracterização oligopolista;
- e) a mercadoria deve estar em estado de matéria-prima ou, no máximo, semiprocessada, pois a mercadoria manufaturada corre o risco de ficar sujeita a uns poucos fabricantes;
- f) ser passível de ser classificada e especificada com pequenas variações, permitindo a padronização.

Assim, as mercadorias negociadas no Mercado Futuro podem ser agrupadas em três grandes grupos – os chamados mercados primário, secundário e terciário das Bolsas:

- 1º) Mercado Primário: composto, normalmente, por produtos agropecuários destacando-se algodão, trigo, café, açúcar, cacau, milho, soja e derivados (óleo e farelo), suco de laranja, centeio, porco e subprodutos, boi gordo, frango congelado, ovos etc.
- 2º) Mercado Secundário: é o mercado composto por metais destacando-se o ouro, prata, paládio, platina, cobre, alumínio, etc.
- 3º) Mercado Terciário: é o mercado formado por instrumentos financeiros destacando-se moedas estrangeiras, taxas de juros e índices de ações.

2.1.1.3 – Diferenças entre Contratos a Termo e Contratos Futuros

As principais diferenças entre os contratos a termo e os de futuro estão demonstradas no quadro 2.1 a seguir:

QUADRO 2.1 - PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE CONTRATOS A TERMO E FUTUROS		
CARACTERÍSTICAS	FUTUROS	A TERMO
Termos do Contrato	Padronizados	Acordado entre as partes
Objetivo	Proteção contra variações nos preços e especulação sem que haja, na maioria das vezes, entrega das mercadorias.	Proteção contra variações nos preços, normalmente com entrega do produto contratado.
Negociabilidade	Podem ser negociados antes do vencimento	Não são negociados
Responsabilidade	Câmara de Compensação	Partes contratantes
Qualidade/Quantidade	Estabelecida pela Bolsa	Estabelecida pelas partes
Local de Negociação	Bolsa de Futuros	Estabelecido pelas partes
Sistema de Garantias	Sempre haverá garantias	Nem sempre existirão
Vencimentos	Estabelecidos pela Bolsa de Futuros	Normalmente negociados pelas partes

Clearing House	Garante a liquidação	Liquidação condicionada às garantias das contrapartes
Participantes	Qualquer pessoa física ou jurídica	Produtores ou Consumidores
Ajustes	Diários	No vencimento
Variações nos Preços	Diárias	Não muda o valor do contrato
Porte dos Participantes	Pequenos, Médios e Grandes	Grandes
Credibilidade	Não é necessário dar comprovação de boa situação creditícia	É normalmente exigido um alto padrão de crédito
Risco de Crédito	Um dia	Até o vencimento

Fonte: Adaptado de LIMA e LOPES – *Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos*. São Paulo : Pioneira, 1999. p. 17

2.1.2 – Os Derivativos

Os derivativos são instrumentos financeiros estabelecidos mediante contratos padronizados que negociam ativos derivados de outros ativos financeiros ou não financeiros e o seu preço oscila de acordo com o ativo-base que está sendo utilizado na operação. Esses instrumentos financeiros oferecem às empresas a oportunidade de transferir os riscos a alguém que esteja disposto a assumi-los e gerenciá-los.

Os derivativos surgiram da necessidade evolutiva dos negócios. Assim, no início da década de 70, com o fim do padrão ouro estabelecido no acordo de *Bretton Woods* e as políticas econômicas restritivas dos países de economia avançada, que tornaram as taxas de câmbio extremamente voláteis, fizeram com que o mercado encontrasse meios de os agentes econômicos se protegerem das oscilações bruscas dos ativos financeiros.

CARVALHO (1996, p. 39) enumera as seguintes razões econômicas divulgadas pela IOSCO (*International Organization of the Securities Commissions*) para a existência dos derivativos:

- a) “transferência de risco, no sentido do risco de uma mudança adversa no

preço de um ativo ou de um *portfolio* de ativos; dessa forma, os derivativos melhoram a eficiência econômica dos mercados ao permitirem que os usuários identifiquem, isolem e gerenciem, separadamente, os riscos fundamentais de preços inerentes em negócios financeiros individuais. Uma parte exposta a um risco indesejado pode passá-lo a outra mais habilitada a correr tal risco”;

- b) “descoberta de preço ou *price discovery* que é o processo de se chegar a um preço pelo qual as partes interessadas no bem ou serviço ‘fecham’ ou ‘fecharão’ um negócio”;
- c) “integridade da transação, que é alcançada pela segurança trazida quanto ao risco de crédito e à formação do preço em mercado que se obtém pelo uso de bolsas de futuros, *vis-à-vis* a que se teria em transações individuais entre compradores e vendedores”.

Em decorrência da evolução verificada nas operações envolvendo derivativos, alguns autores segregaram esses derivativos em primeira e segunda geração, que estarão melhor detalhados nos tópicos a seguir.

2.1.2.1 – Derivativos de Primeira Geração

Segundo LIMA e LOPES (1999, p.13), são considerados derivativos de primeira geração os contratos a termo, futuro, opções e swaps, que derivam de ativos-objeto “primários”.

- Contratos a Termo (*Forward*) – são contratos que, normalmente, envolvem a negociação de *commodities*. Exemplo: um produtor de laranja deseja

vender a sua colheita no início da florada, objetivando garantir o preço da caixa de laranja, resguardando-se de uma eventual queda nos preços, o que lhe garantirá uma determinada margem de lucratividade; por sua vez, o industrial pretende comprar caixas de laranja antes da colheita com objetivos de manter o preço resguardando-se de uma eventual alta nos preços, com os mesmos propósitos do produtor;

- Contratos Futuros – são contratos padronizados negociados nos recintos das bolsas, envolvendo desde *commodities* a taxa de juros e moedas. Exemplo de contrato futuro: consideremos uma empresa que ganhará US\$ 10.000 por centavo de dólar de alta no preço de uma *commodity* nos próximos três meses e que perderá US\$ 10.000 por centavo de dólar de queda em seu preço durante o mesmo período. Para fazer o *hedge*, a empresa deve assumir uma posição futura vendida. Se o preço da *commodity* diminuir, o lucro da posição futura compensará a perda nos outros negócios da empresa. Se subir, o prejuízo da posição futura será compensado pelo lucro nos demais.
- Opções de compra (Call) e Opções de venda (Put) – Os contratos de opções podem ser considerados como uma evolução dos contratos futuros. As opções de compra dão ao detentor de seus direitos a opção de comprar algo por um determinado preço e as opções de venda dão ao comprador a opção de vender algo por um determinado preço;
- Contratos de Swaps – São operações que visam trocar o fluxo financeiro sem trocar o principal, ou seja, se uma empresa é exportadora de produtos para os Estados Unidos, ela tem ativos dolarizados, porém se ela desejar não correr o risco da taxa de câmbio cair e ver o seu ativo

desvalorizado, ela deve procurar fazer uma operação de *swap*, em que ela assume um passivo também em dólar e um ativo em reais, assim se houver desvalorização da moeda americana, o prejuízo do ativo será compensado com o lucro obtido no passivo.

2.1.2.2 – Derivativos de Segunda Geração

Os derivativos de segunda geração são operações que surgiram da sofisticação operacional dos derivativos de primeira geração. A combinação de determinadas operações, ou seja, compra e venda simultâneas dessas operações permite gerenciar riscos, especular e até mesmo transformar operações de renda variável em operações de renda fixa, como é o caso das operações Box de quatro pontas. LIMA e LOPES (1999, p. 14) citam alguns exemplos dessas operações:

- Straddle – É a compra de uma opção de compra e de uma opção de venda pelo mesmo preço de exercício e vencimento. Essa operação torna-se lucrativa se houver grande volatilidade no mercado;
- Strangle – É a compra de uma opção de compra e de uma opção de venda com o mesmo vencimento e por preço de exercício diferente. A lucratividade da operação ocorrerá com o mercado caindo ou subindo, a perda ocorre quando a cotação fica no intervalo dos preços de exercícios;
- Butterfly – É uma operação envolvendo a compra de uma opção de compra de exercício baixo, venda de duas opções de compra de exercício médio e compra de uma opção de compra de exercício baixo, essa operação, normalmente, é efetuada objetivando limitar riscos;
- Box 4 ou “Spread de renda fixa” – É uma operação que, se usada com

futuro de índice, transforma uma aplicação de renda variável; em renda fixa; essa operação, geralmente, envolve duas opções de compra e duas de venda, sendo que o resultado da operação é previamente conhecido, tanto pelo comprador como pelo vendedor.

- Spread ou trava de alta – É uma operação em que o investidor adquire uma opção de compra pagando um prêmio, com um determinado preço de exercício, lançando simultaneamente uma opção de compra, recebendo um prêmio, com vencimento na mesma data, porém, com preço de exercício superior. Ao fazer essa operação, o investidor acredita que o mercado vai subir, se porventura o mercado cair, o investidor perderá o prêmio pago, se o mercado subir além do preço superior, haverá um limitador do lucro na operação, pois a opção que será exercida é a segunda;
- Spread ou trava de baixa – É uma operação em que o investidor lança opções de compra, recebendo o prêmio, com um determinado preço de exercício, adquirindo simultaneamente uma opção de compra, pagando um prêmio, com preço de exercício inferior ao da primeira. Ao fazer essa operação, o investidor está apostando que o mercado vai cair, se porventura o ativo-objeto não atingir o menor dos preços de exercício, o investidor terá ganhado a diferença dos prêmios. Se o mercado subir, o seu prejuízo estará limitado, pois ele estará exercendo o seu direito de compra como titular.

Existem outras variedades de operações que se enquadram nos chamados derivativos de segunda geração, mas o objetivo não é abordar o assunto de maneira

exaustiva e, sim, salientar aqueles que comumente possuem negócios ativos nas bolsas.

2.2 – Evolução Histórica sobre os Derivativos

Não se pretende abordar a evolução histórica sobre os derivativos com precisão científica uma vez que não se constitui objeto da presente dissertação o aprofundamento de tal aspecto. O objetivo em discorrer sob o aspecto histórico dessas operações visa, tão-somente, obter uma melhor compreensão, através de sua evolução no tempo.

2.2.1 – A Origem dos Mercados Futuros

Segundo o manual da *CHICAGO BOARD OF TRADE – CBOT* (apud TOLEDO FILHO, 2000, p. 28), a seqüência de eventos que marcaram a história dos mercados futuros foi a seguinte:

- Em 1215, a magna carta inglesa estabeleceu o direito de livre trânsito para comerciantes estrangeiros participarem das feiras inglesas. Embora, no século XIII, a maioria dos negócios fosse à vista, a compra de mercadorias para entrega futura, já com padrões estabelecidos por amostra, havia começado.
- No século XVIII, as bolsas de mercadorias já adotavam regras de auto-regulação e aplicação de normas. Na Inglaterra medieval, as práticas de negociação foram codificadas e passaram a ser conhecidas como Lei Mercantil (*Law Merchant*). Os negociantes que violassem os dispositivos

do código seriam expulsos pelos demais. Assim, o princípio de auto-regulação foi incluído no direito comum inglês e, em seguida, nas colônias da América.

- As associações de mercadores ingleses conseguiram das autoridades locais e nacionais o direito de administrar suas próprias normas de conduta. Para arbitrar as disputas entre compradores e vendedores, surgiram os Tribunais das Feiras que, também, aplicavam penalidades ou indenizações por perdas.

Em decorrência do desenvolvimento das cidades, dos meios de comunicação e da produção houve a necessidade da criação de locais especializados para a negociação de determinados produtos.

Segundo NAKAMURA (1996, p. 12), foi com a criação desses locais especializados que surgiu o uso da palavra “bolsa”, no seu sentido comercial e financeiro, na cidade de Bruges, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van Der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, brasão de armas do proprietário.

Segundo TEIXEIRA (1992, p. 7), o primeiro centro de negociação de *commodities* surgiu em Antuérpia, no século XVI, porém, os mercados futuros tiveram início em Liverpool, em 1878 e, depois, em Havre, em 1882. Os contratos futuros negociados em Liverpool eram conhecidos como *to arrive*, ou *mercadorias a chegar*. Esses contratos existiram por muitos anos e foi um dos principais passos para o modelo atual de negociação futura do ocidente.

2.2.2 – O Surgimento dos Contratos Futuros

NAKAMURA (1996, p. 12) relata que a Holanda vivenciou um surto especulativo em cima de compra e venda futura de tulipas no período de 1636 a 1637. As tulipas que seriam entregues na primavera eram compradas no inverno, havendo intensas negociações secundárias nesse intervalo de tempo. No início de 1637, quando a especulação chegou ao auge, o objeto de compra deixara de ser a tulipa e tornara-se papel negociável com data teórica de entrega. O surto especulativo com tulipas só foi estancado devido à intervenção de uma autoridade pública.

Segundo TEIXEIRA (1992, p. 7), a primeira bolsa organizada de produtos a futuro foi criada no Japão, no início do século XVIII, onde por volta de 1730, na Bolsa de Arroz de Osaka, no Japão, começaram a ser negociados os “*forward contracts*” – contratos para entrega futura – que viabilizavam colocar a curto, médio e longo prazo o que era produzido em curto espaço de tempo.

No ano de 1752, existiam em Nova Iorque e em outras cidades mercados desenvolvidos para negociação de produtos locais, mas, ainda, voltados para as operações à vista.

Segundo TEIXEIRA (1992, p. 8), foi no início do século XIX que os contratos futuros ganharam notoriedade. Essa época foi marcada por problemas de oferta e procura de grãos, ocorrendo uma superoferta de produtos na safra e, conseqüentemente, de preços muito baixos que não cobriam nem o custo de

transporte. Já, na entressafra, os preços eram muito altos, porém, não havia oferta de bens. Complementando Teixeira, outro fator que agravava a situação da superoferta de mercadorias era a falta de armazéns e a dificuldade de transportar as mercadorias.

Esse fator colaborou para que os comerciantes e fazendeiros se especializassem, negociando cada vez mais partes das safras a futuro.

Com a transformação de Chicago em cidade no ano de 1837, percebeu-se a necessidade de criar uma instituição que auxiliasse a comercialização da safra da região, uma das maiores do país. Assim, em 1848, um grupo de 82 pessoas que representava os interesses dos mercadores, fundou a *Chicago Board of Trade* – *CBOT*, considerada a maior bolsa de futuros do mundo até hoje. Naquela época, a *CBOT* negociava tanto contratos para entrega física quanto para entrega futura, e o volume de contratos futuros negociados era insignificante.

2.2.3 – As Principais Bolsas de Futuros

Com o sucesso obtido pela *Chicago Board of Trade*, surgiram várias outras bolsas de mercadorias na América do Norte. Esse fato transformou os Estados Unidos no país mais desenvolvido da indústria de futuros no mundo.

Segundo TEIXEIRA (1992, p. 9), as principais bolsas de *commodities* americanas, com suas respectivas datas de fundação, são as seguintes:

- Chicago Mercantile Exchange (1898);

- Chicago Board Options Exchange (1973);
- Chicago Rice & Cotton Exchange (1983);
- Coffee, Sugar & Cocoa Exchange (1882);
- Commodity Exchange (1933);
- Kansas City Board of Trade (1856);
- MidAmerica Commodity Exchange (1868);
- Minneapolis Grain Exchange (1881);
- New York Cotton Exchange (1870);
- New York Futures Exchange (1979);
- New York Mercantile Exchange (1872);
- Philadelphia Board of Trade (1985).

Ainda, segundo o mesmo autor, existem cerca de 50 outras bolsas ao redor do mundo, além das bolsas de *commodities* americanas, e a grande maioria fundada na década de 1980, entre as quais⁶:

- Deutsche Terminboerse (1988);
- European Options Exchange (1978);
- London Metal Exchange (1877);
- London International Financial Futures & Options Exchange (1982);
- Marché à Terme International de France (1985);
- New Zealand Futures Exchange (1985);
- Osaka Securities Exchange (1949);
- Singapore International Monetary Exchange (1984);

⁶ Algumas dessas bolsas resultaram de fusões. As datas acima referem-se à constituição das instituições que lhes deram origem.

- Swiss Options and Financial Futures Exchange (1986);
- Sydney Futures Exchange (1960);
- Tokyo International Financial Futures Exchange (1989);
- Toronto Futures Exchange (1984);
- Winnipeg Commodity Exchange (1887);
- Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F (1986)⁷.

2.2.4 – A Evolução do Mercado de Derivativos Brasileiro

O mercado de derivativos brasileiro inicia a sua história com as bolsas de mercadorias que, como ocorreu em todo o mundo, precederam as bolsas de futuros.

2.2.4.1 – O Surgimento das Bolsas Brasileiras

Segundo TOLEDO FILHO (2000, p. 38), a primeira bolsa de mercadorias brasileira foi fundada em 1910, no antigo Distrito Federal, iniciando os seus negócios com algodão e café. Ainda, segundo o mesmo autor, surge, em 1914, a Bolsa de Santos.

A grande maioria dos autores situa o surgimento da primeira bolsa brasileira de “*commodities*” agrícolas em 1917, com a fundação da Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), por empresários ligados ao comércio e à agricultura. No início, a bolsa estava voltada fundamentalmente ao incentivo à produção e comercialização

⁷ A BM&F resulta da fusão entre a Bolsa de Mercadorias de São Paulo — BMSP, fundada em 1917, e a Bolsa Mercantil & de Futuros – BM&F, constituída em 1985, com início de operação em 1986.

de produtos agrícolas. A BMSP foi precursora da negociação de contratos a termo. Suas primeiras operações envolviam a negociação de contratos a termo de algodão, que se tornou uma de suas principais atividades, juntamente, com as operações de café e boi gordo. Porém, não se negociavam contratos futuros, o que veio a acontecer somente no início dos anos 80, tendo instituído, pela primeira vez, um contrato futuro de ativo financeiro lastreado em ouro.

A Bolsa Brasileira de Futuros – BBF, pioneira do país em operações com contratos futuros, foi constituída em 1983, na cidade do Rio de Janeiro, como resultado de investimentos por parte da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Segundo LOZARDO (1998, p. 19), a Bolsa de Valores de São Paulo iniciou em 1983 o projeto de criação dos mercados organizados de futuros financeiros: a Bolsa Mercantil & de Futuros. Embora não tenha sido a pioneira, a BM&F representa um marco na história dos mercados de derivativos no Brasil. Ela foi inspirada na *Chicago Mercantile Exchange* – CME, uma das maiores bolsas de derivativos do mundo. Ela foi fundada em julho de 1985.

O início das operações da BM&F ocorreu em 31 de janeiro 1986. Os primeiros contratos futuros negociados no recinto do pregão da BM&F estavam lastreados em ouro. No mês seguinte, começou a ser negociado o contrato futuro do Ibovespa, que representava as expectativas futuras do valor do Índice de Ações da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Em pouco tempo, a BM&F transformou-se em um dos maiores centros de negociação de contratos futuros e de opções, inserindo-se entre as principais bolsas de *commodity exchanges* do mundo.

Objetivando impulsionar o desenvolvimento do mercado agropecuário, a Bolsa Mercantil & de Futuros uniu-se à Bolsa de Mercadorias de São Paulo, em maio de 1991, dando origem à Bolsa de Mercadorias & Futuros também com a sigla BM&F.

Em 1997, a BM&F fez uma nova incorporação, adquirindo a pioneira Bolsa Brasileira de Futuros – BBF.

Em 1999, a BM&F uniu-se à “*Globex Alliance*”, permitindo que ocorra a integração dos pregões entre as maiores bolsas de futuros do mundo. Participam da “*Globex Alliance*” as bolsas: *Chicago Mercantile Exchange – CME*, a *SBF – Paris Bourse*, a *Singapore Futures Exchange – SIMEX* e a *Montreal Exchange*.

Apesar do desenvolvimento das bolsas de futuros brasileira ser recente, os volumes negociados na BM&F a colocam como uma das principais bolsas de futuros do mundo, conforme demonstra a tabela 2.1:

TABELA 2.1 – CLASSIFICAÇÃO INTERNACIONAL DAS BOLSAS DE MERCADORIAS E DE FUTUROS – Por Volume de Contratos em 2002*		
Classificação	Bolsa	De Janeiro a Junho
1a.	Korea Stock Exchange	777.253.839
2a.	Eurex	367.791.231
3a.	Euronext	352.443.673
4a.	Chicago Mercantile Exchange - CME	259.213.466
5a.	Chicago Board of Trade - CBOT	153.124.392
6a.	Chicago Board Options Exchange - CBOE	132.452.058
7a.	American Stock Exchange	96.226.567
8a.	International Securities Exchange	69.300.430
9a.	New York Mercantile Exchange – NYMEX	66.865.844
10a.	Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F	57.060.651

Fonte: DeGrandis, Megan. *Trading Volume – Significant Gains in the First Six Months*. In.: *Futures Industry Magazine – September/October 2002*. Disponível em: <http://www.futuresindustry.org/fimagazi-1929.asp> - Acesso em 02.11.2002

Nos pregões atuais da BM&F são negociados contratos que abrangem tanto ativos financeiros quanto produtos agropecuários.

2.2.4.2 – O Mercado de Futuros e Derivativos no Brasil

O crescimento dos contratos de derivativos no mercado financeiro internacional tem sido impressionante. O *Bank for International Settlements* – BIS, em seu levantamento periódico sobre o crescimento do mercado de derivativos, efetuado em novembro de 2002, demonstra que o volume financeiro “nacional” atingiu a cifra de US\$ 128 trilhões⁸ e com previsão de atingir o montante de US\$ 169 trilhões no final de 2002.

O mercado brasileiro de futuros representado pela BM&F iniciou suas atividades de forma incipiente, sendo que nessa fase a indústria de futuros era pouco ativa, o que exigiu da nova Bolsa um amplo programa de divulgação de informações sobre o funcionamento e a importância do mercado de futuros para o desenvolvimento da economia brasileira.

Atualmente, a BM&F é considerada uma das principais bolsas de operações com futuros. No quadro 2.2, pode-se verificar a evolução dos volumes financeiros negociados na BM&F no período de 1996 a 2000, que a colocam entre as principais bolsas mundiais.

⁸ *Acceleration of OTC derivatives market activity in the first half of 2002– In. Bank for International Settlements. Press Release, 08 de novembro de 2002. Disponível em: http://www.bis.org/publ/otc_hy0211.pdf. Acesso em 10 nov. 2002*

QUADRO 2.2 - VOLUMES FINANCEIROS NA BM&F - POR TIPO DE CONTRATO					
Tipos de contratos	Volumes Financeiros			US\$ Mil	
	2000	1999	1998	1997	1996
Ouro	347.944	508.343	1.560.217	2.807.071	3.949.755
Índice de ações	190.460.588	105.198.789	245.004.939	440.834.749	267.429.113
Taxas de juro	2.317.095.222	1.295.803.103	3.149.509.370	3.224.385.262	2.762.994.529
Taxas de câmbio	1.019.641.626	639.089.070	1.883.435.396	2.439.541.315	1.181.072.621
Títulos da dívida externa	146.502	113.469	499.518	23.223.867	39.604.138
Agropecuários	5.898.218	4.921.144	3.794.381	3.514.314	3.079.086
Swaps	248.776.136	292.431.770	437.623.767	573.834.546	343.869.333
Opções flexíveis	25.919.031	45.097.156	142.360.270	195.627.930	141.465.029
Teleouro	-	-	42.372	236.689	440.849
Total Geral	3.808.285.268	2.383.162.844	5.863.850.230	6.904.005.742	4.743.904.452
Fonte: Extraído dos relatórios anuais divulgados pela BM&F					

2.3 – Os Participantes do Mercado de Derivativos

Os participantes do mercado de derivativos constituem-se de investidores que podem ser divididos em dois segmentos:

- agentes investidores – representados pelos *hedgers*, especuladores e arbitadores;
- entidades – representadas pela *Clearing House* que, no caso brasileiro, é operacionalizado pela BM&F.

São considerados, também, como participantes do mercado as corretoras, a bolsa e os membros de compensação.

2.3.1 – Agentes Investidores

Os clientes ou usuários de um mercado futuro são aqueles investidores que,

efetivamente, participam do mercado comprando e vendendo os contratos. São classificados em *hedgers*, especuladores e arbitradores.

2.3.1.1 – Os *Hedgers*

Hedgers são os clientes que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com as oscilações de preços das *commodities* com que trabalham. Os *Hedgers*, normalmente, têm como atividade econômica básica a produção, distribuição, processamento e armazenamento do produto. Eles estão divididos em:

- *hedgers vendidos*: são aqueles que querem se proteger de eventuais variações negativas dos preços, pois temem a ocorrência de queda nos preços das *commodities* que desejam vender no futuro;
- *hedgers comprados*: são aqueles que procuram proteção contra possíveis variações positivas dos preços. Temem que os preços das *commodities* necessárias à sua produção subam. Caso os preços subam, eles podem comprar a mercadoria pelo preço previamente estabelecido na operação de compra efetuada no mercado futuro.

TEIXEIRA (1992, p. 24) cita como exemplo de *hedgers* que buscam proteção nos mercados futuros para suas mercadorias, os seguintes:

- ouro
 - joalheiros – *hedgers* de compra
 - fundidores – de venda
 - fornecedores – *hedgers* de compra e de venda

- café
 - produtores – *hedgers* de venda
 - comerciantes (distribuidores, exportadores etc.) – *hedgers* de compra e venda
 - torrefadores – *hedgers* de compra
- dólar
 - exportadores – *hedgers* de venda
 - importadores, devedores em dólar – *hedgers* de compra
- índice de ações
 - detentores de carteira de ações – *hedgers* de venda e compra
 - *underwriters* – *hedgers* de venda

2.3.1.2 – Os Especuladores

São os clientes, tanto pessoas físicas quanto instituições, que procuram ganhos financeiros assumindo posições de risco, entrando e saindo do mercado rapidamente. Os especuladores formam um grupo bem mais amplo que os *hedgers*.

Os especuladores buscam obter ganhos financeiros assumindo posições de risco no mercado, eles entram e saem rapidamente do mercado, fazendo e desfazendo posições. O especulador não tem interesse pelo produto negociado, a sua única intenção é a de tirar proveito das diferenças entre os preços de compra e venda. Em raríssimos casos, o especulador mantém posições até o vencimento.

A classificação dos especuladores em ***Day Traders, Scalpers e Position***

Traders ocorre segundo os prazos de suas posições:

- **Day Traders:** montam e desmontam suas posições no mesmo dia;
- **Scalpers:** operam para si próprios, arriscando seu próprio capital. Podem montar posição ou, simplesmente, entram e saem do mercado no mesmo dia por meio de operações *day-trade*. Por desfrutarem do benefício de desconto nas taxas e emolumentos pagos nas operações, entram e saem do mercado com pequenos diferenciais de preços, criando com isso grande liquidez;
- **Position Traders:** normalmente, posicionam-se carregando o risco para vencimentos mais distantes, ou até o vencimento do contrato. Podem, igualmente, entrar e sair do mercado no mesmo dia por meio de operação *day-trade*, mas terminam sempre com posições em aberto.

Outras características dos especuladores que, segundo TEIXEIRA (1992, p. 25), os distinguem dos *hedgers*:

- negociam uma quantidade maior de operações, porém, com um menor número de contratos que os *hedgers*;
- normalmente, não mantêm posições em aberto no mercado até o vencimento.

O especulador tem uma função extremamente importante para os mercados futuros, que é promover a sua liquidez, já que são eles que assumem o risco e oferecem os interesses opostos (data de liquidação, quantidade etc.) que a contraparte procura, apesar de ter a sua função quase sempre mal compreendida em função da conotação pejorativa do termo “especulação”.

2.3.1.3 – Os Arbitradores

São os participantes do mercado que procuram a obtenção de lucro sem risco, realizando operações simultâneas em dois ou mais mercados, aproveitando-se da má formação dos preços. A ação do arbitrador no mercado garante que o preço negociado a futuro seja sempre justo, pois, no momento em que a operação é realizada, os preços nos mercados convergem para o mesmo patamar.

TEIXEIRA (1992, p. 26) enumera os seguintes exemplos de arbitragens que podem ser efetuadas no mercado financeiro:

- operação de financiamento: consiste na compra de um ativo negociado no mercado à vista e venda de um contrato futuro do mesmo ativo. Essa operação permite ao arbitrador efetuar uma aplicação financeira com taxa mais favorável do que a obtida pelo custo de oportunidade;
- operação de captação: consiste na venda de ativo à vista e compra de um contrato futuro. Essa operação gera caixa, hoje, ao arbitrador e garante o preço de recompra do ativo na data futura;
- financiamento de opções: consiste na compra do ativo objeto do contrato e venda de opções de compra. Essa operação permite ao arbitrador garantir um retorno maior para o investimento, quando estabelece uma taxa máxima de aplicação para a operação.

As operações com arbitragens, geralmente, apresentam níveis de risco menores que a especulação pura e simples, pois apresentam posições que de certa forma ficam travadas em dois segmentos do mercado. A atuação constante dos

investidores garante que o preço dos ativos negociado atenda a determinadas regras do mercado, tais como: oferta e demanda e níveis das taxas de juro.

2.3.2 – As Corretoras

As corretoras são as intermediárias que atuam no recinto da bolsa, executando as ordens de compra e venda de operações para os seus clientes. As corretoras possuidoras dos títulos patrimoniais da Bolsa participam diretamente do mercado e as que não os possuem devem utilizar-se daquelas que são membros credenciados e sejam sócias da Bolsa.

A corretora não se restringe à execução de ordens de compra e venda dos seus clientes. Exerce, também, a função de controle da conta do cliente junto à bolsa e à *clearing house*, mantendo o registro da posição de cada cliente, executa a coleta das garantias exigida pela *clearing*, paga e recebe as perdas ou ganhos dos clientes, controla as ordens executadas e a executar, liquida as operações quando o contrato vence e procura assessorar os clientes em suas decisões de investimentos, propiciando-lhes informações econômico-financeiras sobre as melhores alternativas de negócios.

2.3.3 – As Bolsas

Segundo TEIXEIRA (1992, p. 28), uma bolsa de futuros (*commodity exchange*) é uma associação de membros, sem finalidade lucrativa, organizada para, entre outras coisas, proporcionar a seus membros as facilidades físicas

necessárias para a realização de negócios a futuro.

Ainda, segundo o mesmo autor, uma bolsa de futuros desenvolve as seguintes funções:

- controla e supervisiona as sessões diárias de negociação (pregões) e fiscaliza a atuação dos membros no recinto de negociação;
- divulga as cotações diárias e estatísticas relativas aos contratos em negociação;
- desenvolve e supervisiona os procedimentos de liquidação, incluindo o credenciamento das instituições onde as entregas podem ser feitas e a inspeção das mercadorias entregues;
- desenvolve normas e procedimentos de controle para seus membros e fiscaliza sua aplicação;
- desenvolve, publica e faz cumprir as normas e os regulamentos que disciplinam as operações;
- desenvolve novos contratos e altera os já implantados;
- desenvolve, executa e fiscaliza atividades de *marketing* e propaganda, objetivando promover os mercados futuros junto ao público em geral;
- promove cursos e seminários de treinamento a todos os membros.

É função das bolsas assegurar que os negócios sejam realizados de maneira competitiva, livres de manipulação e onde todos os participantes sejam tratados da mesma forma.

2.3.4 – As Câmaras de Compensação (*Clearing House's*)

A *Clearing House* é a câmara de compensação associada à bolsa, tendo como principal função garantir a integridade e o adimplemento de todos os contratos assumidos pelos vendedores e compradores. O papel desempenhado por uma *clearing* é de suma importância para a organização dos mercados de derivativos.

LOZARDO (1988, p. 36) diz que o papel desempenhado por uma *clearing house* vai desde a garantia e segurança das contrapartes na operação, registra, controla e efetua a liquidação física e financeira dos ajustes diários, bem como administra as garantias de todas as negociações de derivativos realizados nas bolsas.

É importante ressaltar que a *clearing house* não se relaciona diretamente com os investidores e, sim, com os membros da *clearing* com os quais tais clientes trabalham, ou seja, as corretoras.

2.4 – As Principais Operações de Derivativos

O mercado de derivativos brasileiro negocia basicamente quatro modalidades de contratos: os contratos a termo, os contratos futuros, os contratos de opções e os contratos de *swaps*.

2.4.1 – Operações de Contratos a Termo

As operações de contrato a termo consistem na negociação de uma quantidade específica de um bem por um preço previamente ajustado a uma determinada data futura. As condições contratuais são estabelecidas pelas partes (comprador e vendedor). Normalmente, são operações efetuadas com grande flexibilidade na negociação das condições, ou seja, preço, prazo, garantias e forma de liquidação são estabelecidos conforme acordado entre as partes.

Nas operações com contrato a termo, uma das partes assume a posição comprada, concordando em comprar o ativo-objeto numa data específica por certo preço. A contraparte assume uma posição vendida e concorda em vender o ativo na mesma data pelo mesmo preço.

Como exemplo de contrato de operação a termo, pode-se citar, de um lado, o caso de um cafeicultor que deseja garantir o preço do seu produto, e de outro, uma empresa de torrefação de café que deseja adquirir café no futuro por um preço previamente estabelecido.

2.4.1.1 – Compra e Venda de *Commodities* Utilizando Contrato a Termo

Examine-se a seguinte situação: em novembro, o cafeicultor observa que a saca de café no mercado futuro com vencimento para março está cotada a US\$ 150,00 a saca. O cafeicultor sabe que o custo para a produção da saca de café será de US\$ 120,00; dessa forma, ele efetua a venda de contratos a termo com entrega

para o mês de março, garantindo uma lucratividade de US\$ 30,00 por saca. Uma empresa de torrefação deseja manter o custo da saca de café em US\$ 150,00; para tanto, ela compra contratos a termo de café a US\$ 150,00 por saca. Assim, tanto o produtor quanto o industrial mantiveram o preço da saca de café a ser entregue em março em US\$ 150,00. Se o mercado cair, o produtor terá garantido a sua margem de lucratividade, em contrapartida, se o mercado subir, o industrial terá garantido a aquisição da matéria-prima por um preço que lhe garanta uma certa margem de lucratividade. Logicamente, tanto o comprador quanto o vendedor limitam suas oportunidades de ganho.

Outro exemplo de operação de contrato a termo é o citado por HULL (1996, p. 44): *hedging* utilizando contrato a termo.

2.4.1.2 – Hedging Utilizando Contrato a Termo

Suponha-se que uma empresa tenha que pagar £1.000.000 em 90 dias e que a taxa de câmbio para 90 dias seja de US\$1,8381. Ela pode decidir, sem nenhum custo, realizar um contrato a termo para adquirir £1.000.000 em 90 dias por US\$ 1.838.100. Dessa maneira, ela protege seu risco de câmbio, travando a taxa de câmbio da libra esterlina. Do mesmo modo, outra companhia receberá £1.000.000 em 90 dias. Sem nenhum custo, ela pode realizar um contrato a termo para vender £1.000.000 em 90 dias por US\$ 1.838.100. Assim, ela protege seu risco de moeda, travando a taxa de câmbio da libra esterlina.

2.4.2 – Operações de Contrato Futuro

Em decorrência da padronização, os contratos futuros diferenciam-se dos contratos a termo. No mercado a termo, há excessiva variabilidade das características dos contratos elaborados, já que não há nenhuma padronização para esses tipos de contratos. Já os contratos futuros introduzem uma padronização do preço, qualidade do produto, local e data de entrega, tamanho e volumes negociados, aumentando consideravelmente a liquidez deles, por permitir, cada vez mais, a transferência de riscos com a maior presença de especuladores.

2.4.2.1 – “*Hedge*” de Compra de Contratos Futuros de Dólar

Um importador fará um pagamento de uma máquina daqui há 3 meses, para um exportador no valor de US\$ 8.000.000. O risco que o importador está correndo é de que a variação cambial se acelere positivamente e isso fará com que, no dia do pagamento (câmbio), um volume maior de reais seja necessário para trocar pelos mesmos US\$ 8.000.000.

Número de contratos futuros de dólar = $8.000.000/100.000 = 80$

Compra de 80 contratos de dólar futuro comercial.

Na data da operação:

Dólar futuro = 1.180,00 (BM&F)

Dólar à vista = 1,15

Portanto, a expectativa atual de desvalorização = $(1,18/1,15) - 1 = 2,61\%$

No período de 3 meses

Data da liquidação:

Dólar à vista = 1,19 (a variação cambial se acentuou = 3,48%)

Na importação = US\$ 8.000.000 X 1,19 = R\$ 9.520.000,00

No mercado Futuro = (1.190 - 1.180) x 100 x 80 = R\$ 80.000,00

Resultado final = R\$ 9.520.000,00 – R\$ 80.000,00 = R\$ 9.440.000,00

$9.440.000,00/8.000.000 = 1,18$ que é justamente a taxa de câmbio fixada na operação de *hedge* 3 meses atrás.

Se, ao contrário, o dólar à vista na data de liquidação estivesse menor, por exemplo, 1,17:

Na importação = US\$ 8.000.000 X 1,17 = R\$ 9.360.000,00

No mercado Futuro = (1.170 - 1.180) x 100 x 80 = R\$ 80.000,00

Resultado final = R\$ 9.360.000 + R\$ 80.000 = R\$ 9.440.000,00

Novamente a taxa de câmbio estaria fixada (garantida).

2.4.3 – Operações com Opções

Os contratos de opções são modalidades mais recentes de operações nos mercados financeiros, sendo negociados há bem menos tempo que os contratos futuros. Existem dois tipos básicos de contratos de opções: *Calls* (opções de compras) e *Puts* (opções de vendas). O detentor de uma opção de compra (*call*) tem o direito de comprar um determinado ativo em uma certa data por um determinado

preço. O detentor de uma opção de venda (*put*) tem o direito de vender um dado ativo em uma certa data por um determinado valor.

Para ter esse direito de compra ou venda, o interessado deve pagar um determinado valor, chamado de prêmio, para a outra parte envolvida no negócio, que é conhecida como lançador da opção.

O detentor do contrato de opção, denominado “titular”, tem o direito, mas não a obrigação de fazer algo; isso é o que diferencia os contratos de opções dos contratos futuros.

O preço do contrato, que é o valor futuro pelo qual o bem será negociado, é conhecido como preço de exercício (*strike price* ou *exercise price*) e a data em que a posição será exercida é conhecida como data do vencimento (*expiration date*, *exercise date* ou *maturity*). Uma opção europeia pode ser exercida somente na data de vencimento, enquanto uma opção americana pode ser exercida a qualquer tempo até o seu vencimento, sendo esta última a mais utilizada no Brasil.

O preço de exercício de uma opção pode ser influenciado por vários fatores entre os quais:

- preço do ativo objeto;
- preço de exercício;
- taxa de juros;
- tempo/prazo;
- volatilidade do preço do ativo objeto.

O preço de exercício pode estar:

- *in the money*: preço de exercício menor que o preço à vista;
- *at the money*: preço de exercício igual ao preço à vista;
- *out of the money*: preço de exercício maior que o preço à vista.

No mercado de opções existem quatro tipos de participantes:

- compradores de opções de compra;
- vendedores de opções de compra;
- compradores de opções de vendas;
- vendedores de opções de venda.

Os compradores possuem posições compradas e os vendedores possuem posições vendidas. A venda de opção é conhecida no mercado como lançamento de uma opção.

Complementarmente, existem as opções flexíveis, que são aquelas opções de compra e venda não negociadas em pregão e, sim, no mercado de balcão, com as operações registradas por meio de um terminal eletrônico, em que as partes estabelecem livremente a dimensão e a ordem de grandeza dos contratos, negociam os preços de exercício, o prêmio, inclusive diferindo-o no tempo, estabelecem o prazo de vencimento de acordo com as suas necessidades e possibilitam a inclusão de um atributo denominado “preço de barreira”, que é um preço limitador de oscilação do preço à vista em relação ao preço de exercício na data de vencimento.

2.4.4 – Operações com Swaps

A palavra *swap* significa troca; é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma maneira preestabelecida. Esse tipo de contrato surgiu da necessidade de proteção ao risco que muitas empresas possuíam em meados da década de 70, devido as suas atividades comerciais internacionais, muito afetadas pelas enormes variações das taxas de câmbio no período.

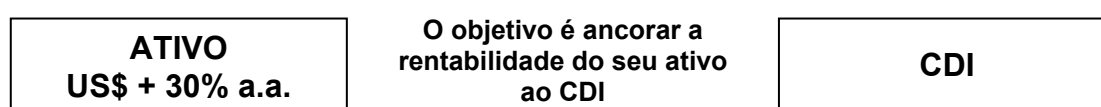
Um dos *swaps* mais utilizados nesse período era o de taxa de câmbio em que as partes trocavam o principal mais os juros em uma moeda pelo principal mais juros em outra moeda. Esse tipo de contrato trava o custo dos recursos pela eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros, sem importar qual seja a flutuação do câmbio nos mercados futuros. Na prática, ocorre quase que uma conversão de ativos e passivos de uma moeda para outra. A partir dessas trocas iniciais de moedas, o *swap* passou a ser utilizado para trocas de taxas de juros e até de mercadorias, sem que haja entrega efetiva, zerando-se as diferenças de valor.

Um dos tipos mais comuns de *swap* é aquele originado da necessidade que algumas empresas possuem de trocar seus empréstimos de taxas fixas para taxas flutuantes e vice-versa. No *swap*, o principal não é pago, pois constitui somente o valor-base para cálculo dos juros, sendo a liquidação financeira efetuada pela diferença (mediante verificação de quem tem mais a pagar do que a receber).

2.4.4.1 – “Hedge” de Dólar X Certificado Depósito Interbancário (CDI)

Um Fundo de Investimentos tem em sua carteira um título indexado à variação cambial e deseja indexar este seu ativo à rentabilidade do CDI.

Figura 2.1 – Operação de Swap US\$ + 30% a.a. X CDI



Para obter esse resultado, o fundo deve assumir uma posição “vendida” no contrato a termo de diferencial de DI x Câmbio.

Descrição da operação:

Valor aplicado em DI equivalentes a = R\$ 5.000.000,00

Valor a ser corrigido pelo câmbio = US\$ 5.000.000,00

Taxa de câmbio do dia anterior à data base R\$ 1,00 = US\$ 1,00

Taxa de câmbio do dia anterior à data de vencimento R\$ 1,45 = US\$ 1,00

CDI acumulado no período: 50%

Resultado da operação:

Pela variação do ativo atrelado ao câmbio teríamos o seguinte:

$US\$ 5.000.000,00 \times \{(30/36000 \times 30) + 1\} = US\$ 5.125.000,00$

$US\$ 5.125.000,00 \times 1,45 = R\$ 7.431,250,00$

Pela variação do termo de diferencial de DI x Câmbio teríamos o seguinte:

$$\text{R\$ } 5.000.0000,00 \times 1,45 = \text{R\$ } 7.431.250,00$$

$$\text{R\$ } 5.000.0000,00 \times 1,50 = \text{R\$ } 7.500.000,00$$

$$\therefore \$ 7.500.00,00 - \$ 7.431.250,00 = \$ 68.750,00, \text{ que é o resultado do } \textit{swap} \text{ (ganho).}$$

Observa-se que o resultado da soma da rentabilidade do ativo + o ganho do *swap* é igual à rentabilidade do CDI, ou seja:

1) Ativo - US\$ + 30% a.a. sobre US\$ 5.000.000,00

$$\text{US\$ } 5 \text{ milhões} \times 1,45 \times 1,025 = \$ 7.431.250,00$$

2) Ativo + resultado do *swap*

$$\$ 7.431.250,00 + \$ 68,750,00 = \$ 7.500.000,00$$

Se o ativo aplicado em US\$ equivalente a R\$ 5.000.000,00 na data base estivesse aplicado em CDI teríamos R\$ 5.000.000,00 x 1,50 (rentabilidade do CDI no período) = \$ 7.500.000,00.

2.5 – Riscos e Controle das Operações Envolvendo Derivativos

Existem várias definições para risco. Mas, todas as definições têm o mesmo enfoque. Assim, define-se risco como sendo a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos. As empresas, normalmente, estão expostas a três tipos de risco: operacional, estratégico e financeiro.

Nesta pesquisa, abordam-se os riscos definidos pelo G-30 – *Global Derivatives Study Group*, que divide o risco global em quatro grandes grupos: mercado, crédito, operacional e finalmente legal. Esses quatro grupos englobam todos os tipos de risco aos quais as instituições financeiras estão sujeitas, pois essas quatro modalidades são bem abrangentes e completas.

Num processo de gerenciamento de risco, outros riscos devem ser considerados: Riscos de liquidez, tecnológicos, humanos, de gestão de dados, de base (*basis risk*), de liquidação antecipada, de *gap* de preços, de interpretação de resultados/sistemas e outros. O presente trabalho não cobre todos os tipos de riscos existentes, que são muito abrangentes, pela extensão do assunto.

Vale ressaltar que o risco é parte integrante das decisões tomadas, sejam elas nas empresas ou em nossas vidas.

Segundo JORION (1999, p. 8), a volatilidade verificada nos mercados financeiros criou uma nova área na administração de recursos, denominada *engenharia financeira*, cujo objetivo é criar métodos eficazes de proteção contra riscos financeiros ou de especulação com eles. Na tabela 2.2, demonstra-se a evolução dos instrumentos de gestão de risco desde o começo da década de 1970.

Tabela 2.2 – A Evolução dos Instrumentos de Administração de Risco

1972	Futuros de moedas
1973	Opções de ações
1975	Futuros de títulos do Tesouro
1981	Swaps de moedas
1982	Swaps de taxas de juro; futuros de notas do Tesouro; de eurodólar e de índices de ações; opções sobre futuro de títulos do Tesouro e sobre moedas listadas em bolsa

1983	Opções sobre índices de ações; sobre futuros de notas do Tesouro; sobre futuros de moedas e sobre futuros de índices de ações; caps e floors de taxa de juro
1985	Opções sobre eurodólar e sobre swaps (swaptions)
1987	Opções de balcão das categorias compostas e asiáticas
1989	Futuros sobre swaps de taxa de juro; opções quanto
1990	Swaps de índices de ações
1991	Swaps diferenciais
1993	Captions; opções flexíveis de bolsa
1994	Opções credit default

Fonte: Jorion, P. – **A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado – VAR** – São Paulo : BM&F, 1999. pág. 9

Esses derivativos proporcionam um mecanismo por meio do qual as instituições podem se proteger com eficácia contra riscos financeiros. Essa proteção (*hedge*) contra o risco financeiro é como adquirir um seguro, uma vez que o *hedge* fornece proteção contra os efeitos adversos das variáveis sobre as quais as empresas e os países não têm controle. Na outra ponta da operação, estão os especuladores que promovem liquidez ao mercado, à medida que buscam lucro nas suas transações. Segundo JORION (1999, 08), o risco criou os derivativos.

A administração da exposição aos riscos ajuda a estabilizar as expectativas de fluxos de caixa das empresas. Ganhos estáveis reduzem a probabilidade de *default* (não pagamento) e risco de falência. Há estudos comprovadores de empresas que ao se protegerem dos riscos tendem a ter taxas de crédito melhores do que as que não o fazem.

Adicionalmente, para facilitar o planejamento de longo prazo, o gerenciamento da exposição aos riscos capacita as empresas a se concentrarem nos riscos primários dos negócios. Então, uma indústria pode proteger-se dos riscos de taxa de juros e de moeda e concentrar-se na produção e *marketing*.

Credores, empregados e clientes de uma empresa, também, ganham quando ela administra os seus riscos. As perdas causadas pelos riscos de preços e taxas são repassadas para os clientes, por meio do aumento de preços.

A contabilidade gerencial tem um importante papel no processo de administração do risco, que envolve identificar os riscos de mercado, mensurar os benefícios e custos da proteção aos riscos, e contabilizar os produtos específicos de *hedge*.

2.5.1 – Tipos de Riscos

Conforme comentado anteriormente, a abordagem dos tipos de riscos limitar-se-á àqueles propostos pelo G-30:

- Mercado
- Crédito
- Operacional
- Legal

2.5.1.1 – Riscos de Mercado

O risco de mercado está relacionado com o preço e valor dos bens, serviços, índices, *commodities*, etc. Esse risco é também negociado em bolsas de valores, futuros, opções e mercadorias. Ele está diretamente relacionado à forma pela qual o preço de um bem ou derivativo se comporta no dia-a-dia. A mudança de preço ou de valor dos contratos, derivativos, ativos, etc. no mercado, definirá o que se pode

ganhar ou perder ao possuí-los.

O G-30 chama a atenção para o fato de que para entender esse risco é muito importante acompanhar diariamente o valor dos derivativos negociados, atualizando os lucros e perdas e projetando possíveis posições futuras. Outro ponto a ser considerado, refere-se ao acompanhamento dos preços do ativo-objeto que serve de proteção para a posição. Sempre que o valor do ativo se modifica, inevitavelmente, ocorrerá alteração no valor das posições com derivativos.

As instituições financeiras possuem uma ampla gama de operações em sua carteira e, nesse caso, o risco de mercado deve ser analisado em conjunto. O risco embutido nessa carteira não pode ser analisado de modo individual por tipo de ativo ou por simples somatória desses riscos e, sim, a combinação dos vários riscos. Esse conceito é de fundamental importância para qualquer instituição que negocia derivativos, padronizados ou não. Foi com base nesse tipo de análise que surgiram vários modelos de gestão de risco.

O J.P.Morgan apresentou uma estrutura para identificar os vários riscos de mercado, conforme se pode ver na figura 2.2 a seguir; chama-se cubo da administração da exposição. A estrutura examina a relação dos vários riscos de mercado e os direcionadores de valor das empresas e competidores.

Figura 2.2 – Cubo da Administração da Exposição ao Risco

EXPOSURE MANAGEMENT CUBE

Your company	Market risks				
	Interest Rates	Foreign Exchange	Commodity prices	Equity prices	Other
Value drivers					
Revenue					
Cost of Sales					
Operating expenses					
Taxes					
Current assets					
Current liabilities					
Fixed Assets					
Other					

Fonte: J.P.Morgan, citado por CHOI, F.D.S., FROST, C. A., MEEK, G. K. - *International Accounting* - 3ª ed. Prentice Hall : New Jersey, 1999.

Os termos direcionadores de valor referem-se aos principais itens da performance operacional e da condição financeira que impactam o valor da empresa. Riscos de mercado referem-se a risco de câmbio e taxa de juros, assim como de riscos nas *commodities* e riscos de preços das ações. A terceira dimensão do cubo de administração da exposição examina a relação dos riscos de mercado e direcionadores de valor para cada concorrente da empresa.

Por exemplo: taxa de juros pode afetar as receitas da empresa da seguinte maneira. Vendas a crédito são, normalmente, cobradas no final do prazo dado ao cliente (30, 60 ou 90 dias). A empresa, usualmente, conta com empréstimos de curto prazo para financiar operações correntes, como salários e outras despesas operacionais e com créditos de curto prazo. Aumento de taxas de juros antes da

cobrança dos recebíveis poderá reduzir o retorno sobre as vendas. Em termos de risco de câmbio, vendas a crédito em moeda estrangeira poderão render menos que o esperado, se a moeda estrangeira perder valor antes da cobrança.

A flutuação de preços das *commodities* pode ter um significativo impacto nas receitas. Exemplo: as indústrias de açúcar foram arrasadas na década de 70, quando o preço da *commodity* caiu a preços muito baixos.

A terceira dimensão do cubo examina como a exposição aos riscos de mercado dos concorrentes pode impactar a empresa. Exemplo: uma empresa decide vender bonés de um time de futebol. A empresa decide comprar e vender os bonés no mercado local. A empresa está exposta a risco de câmbio? Ela pensa que não. Mas, se um concorrente comprar os bonés no exterior, e a moeda daquele país perder valor em relação à moeda local, isso pode permitir que o concorrente venda a um preço mais baixo.

2.5.1.1.1 – Tradeoffs

Outro papel da contabilidade no processo de administração do risco envolve a mensuração dos *tradeoffs* financeiros. Mais do que se proteger de todos os riscos financeiros, o gerenciamento pode preferir manter algumas exposições. Exemplo: um importador que tem um compromisso de compra em moeda estrangeira pode preferir permanecer desprotegido, se ele acredita que a moeda estrangeira se enfraquecerá antes da data da entrega do produto.

Em situações similares, a contabilidade poderia mensurar os benefícios e os custos da proteção, assim como as oportunidades de ganho com a especulação dos movimentos do mercado.

2.5.1.2 – Riscos de Crédito

COMPTON (*apud* SANTOS, 2000, p. 57) afirma que o risco de crédito diz respeito ao fato de o tomador ser ou não capaz de amortizar o empréstimo conforme programado.

DOUAT (*apud* SANTOS, 2000, p. 58) conceitua o risco de crédito de forma abrangente:

Risco de crédito significa o risco de perda em empréstimos ou em investimentos das mais variadas formas que realizamos, devido à falência da empresa investida ou mesmo pela deterioração de sua condição financeira. Sinteticamente poderíamos afirmar que o risco de crédito está relacionado com a falha em pagamentos durante a vida de uma transação financeira.

Os riscos de crédito surgem quando as contrapartes não desejam ou não são capazes de cumprir suas obrigações contratuais. Seu efeito é medido pelo custo de reposição de fluxos de caixa, caso a outra parte fique inadimplente. Em termos mais genéricos, o risco de crédito também pode causar perdas quando a classificação dos devedores é rebaixada pelas agências especializadas, o que, normalmente, causa redução no valor de mercado dos títulos em seu poder.

O risco de crédito inclui o *risco soberano*, que se refere exclusivamente aos países, enquanto o *risco de inadimplência* é relacionado especificamente às empresas.

O risco de crédito pode assumir a forma de risco de pré-liquidação e de risco de liquidação, esse último refere-se à possibilidade de uma contraparte ficar inadimplente em um contrato depois de a outra já haver liquidado sua obrigação.

A administração do risco de crédito engloba aspectos quantitativos e qualitativos. A determinação da capacidade de crédito da contraparte é o componente qualitativo.

2.5.1.3 – Riscos Operacionais

Os riscos operacionais referem-se às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, má administração, controles defeituosos ou falha humana, a qual inclui o risco de execução, correspondente a situações em que as operações não são executadas, resultando, às vezes, em atrasos onerosos ou em penalidades. Em termos mais genéricos, o risco de execução relaciona-se a qualquer problema nas operações de “*back-office*” pertinentes ao registro de transações e à reconciliação de operações individuais com a posição agregada da instituição. O risco operacional inclui, também, fraude, tecnológico e risco de modelo.

2.5.1.4 – Riscos Legais

Os riscos legais constituem-se de ocorrências de erros na execução de procedimentos ou na constituição da documentação sob o ponto de vista legal, que podem gerar perdas ou atrasos no recebimento dos valores devidos ou na execução dos inadimplentes.

Segundo JORION (1999, p. 17), os riscos legais surgem, também, quando uma contraparte não possui autoridade legal ou regulatória para se envolver em uma transação. Esse risco pode fazer com que um acionista abra ações judiciais contra uma empresa que tenha sofrido grandes perdas.

Os riscos legais, também, incluem o risco de conformidade e o risco de regulamentação, que dizem respeito a atividades que podem violar regulamentações governamentais, como manipulação de mercado e transações realizadas por pessoas com acesso a informações privilegiadas [*insider trading*].

2.5.2 – Controle e Gerenciamento dos Riscos

Os derivativos têm sido marcados por vários *incidentes de percurso*, acusados de serem os responsáveis por perdas que em muitas ocasiões levaram à falência de empresas. Entretanto, o que se percebe quando são noticiadas essas perdas astronômicas é que o problema está vinculado à gestão e utilização adequada desses instrumentos como gerenciadores dos riscos encontrados em qualquer transação financeira tradicional.

As instituições financeiras são as maiores usuárias das operações de derivativos, conseqüentemente, seriam as que estariam mais expostas aos problemas advindos dos riscos contidos nessas operações. Cabe ressaltar que essas instituições, teoricamente, são as que estão mais bem preparadas para entender e administrar as operações de derivativos.

O controle de gerenciamento dos riscos vem suscitando, por parte de órgãos governamentais e supragovernamentais, discussões e estudos que culminaram com os trabalhos publicados pelo *Global Derivatives Study Group*, composto no âmbito do grupo dos 30 (G-30) e pelo Comitê da Basileia, que divulgou um anexo instituindo uma readequação do Acordo da Basileia publicado em 1988.

2.5.2.1 – Recomendações das Principais Práticas do G-30

O trabalho desenvolvido pelo G-30⁹ apresenta várias definições e traz sugestões sobre como desenvolver e implantar um sistema de gerenciamento adequado do risco das operações de derivativos. JORION (1999, 284-285) cita as principais práticas de gerenciamento dos riscos divulgadas pelo Grupo dos Trinta e que podem ajudar a controlar o risco de qualquer tipo de carteira de ativos e passivos, não se restringindo aos derivativos. As principais práticas citadas pelo autor foram adaptadas a este trabalho:

1. **O papel da alta gerência.** A política geral da empresa e a política de utilização de capital devem ser definidas com nitidez pela alta hierarquia da empresa. É função da alta direção da empresa determinar e implementar os controles e procedimentos, tornando-os obrigatórios em todos os níveis. Sempre que houver mudanças significativas nas condições de mercado, essa política deve ser revista e avaliada. O emprego dos derivativos deve ser claramente definido, incluindo a definição de seu propósito, uma vez que podem gerar grandes lucros como também grandes perdas.
2. **Marcação a mercado.** As posições com derivativos devem ser avaliadas, a

⁹ a íntegra das recomendações do G-30 podem ser obtidas no endereço: <http://www.group30.org/>.

preços de mercado, no mínimo diariamente. A marcação a mercado deve ser implementada independentemente do método contábil utilizado; todas as posições, até mesmo aquelas realizadas fora de bolsas, devem ser ajustadas ao mercado. Quando este ajuste diário apresentar perdas, o capital deve ser provisionado para cobrir as perdas.

3. **Mensuração do risco de mercado.** Os usuários de produtos derivativos devem utilizar um método consistente no cálculo diário do risco de mercado de suas posições, o que pode ser mais bem feito por meio de um sistema de VaR. Com a disponibilização de um método de mensuração de risco, os limites de risco de mercado devem ser definidos com base em fatores como tolerância a perdas e recursos de capital.
4. **Simulações de Stress.** Os participantes do mercado devem sempre realizar simulações a fim de determinar como suas posições irão comportar-se mediante mudanças significativas nas condições de mercado. Os sistemas de valor no risco normalmente baseiam-se em condições normais de mercado, podendo não refletir perdas potenciais em ambientes desfavoráveis. As simulações de *stress* devem espelhar tanto os eventos históricos quanto as estimativas de movimentos futuros adversos.
5. **Administração independente de risco de mercado.** As instituições que negociam no mercado de derivativos (*dealers*) devem estabelecer funções de gestão de risco de mercado, de modo a auxiliar a alta gerência a formular e implementar sistemas de controle de risco. Essas unidades de administração de risco devem ser independentes das unidades transacionais e possuir autoridade para:
 - a. Implementar política de limite de risco;

- b. Testar diferentes cenários de mercado(*gaps*, volatilidade, quebras);
 - c. Desenvolver informes contendo diversos componentes de risco;
 - d. Monitorar a correlação entre a volatilidade real do valor do *portfolio* e a antecipada pelo modelo, como forma de avaliar a eficiência do modelo de gestão de risco adotado;
 - e. Rever, testar e aprovar os modelos de precificação de derivativos.
6. **Mensuração da exposição ao risco de crédito.** O risco de crédito, oriundo das operações com derivativos, deve ser avaliado com base em medidas freqüentes de exposição corrente e potencial. A exposição corrente é o custo de se repor uma posição, caso haja falta de pagamento. Esse risco pode ser compreendido como sendo o custo de se repor uma contraparte. Sempre que um Banco vende um derivativo, busca outra parte para se proteger, que pode ser um *swap*, uma opção ou um contrato futuro. A exposição potencial mede as possíveis perdas futuras, resultantes de inadimplência ao longo do prazo restante da operação.
7. **Agregação da exposição ao risco de crédito.** O risco de crédito de uma contraparte deve ser considerado em sua totalidade, somando-se o risco dos instrumentos derivativos negociados com os riscos de créditos que o cliente, porventura, tenha com outra operação na instituição. Se a legislação permitir, deve-se firmar acordos de *netting*, ou seja, acordos em que o cliente autoriza o banco a usar os créditos para abater dos débitos provenientes de outras operações.
8. **Administração independente de risco de crédito.** Todas as empresas que negociam derivativos devem ter uma administração de risco de crédito independente e soberana, com conhecimentos de derivativos. Essas

unidades devem estabelecer limites de crédito e monitorar seus usos, sendo responsável por:

- aprovar padrões de mensurações de risco de crédito;
- determinar limites de crédito;
- fiscalizar o cumprimento dos limites estabelecidos;
- reavaliar créditos e sua concentração;
- rever e monitorar acordos de redução de risco.

9. ***Expertise Profissional.*** As transações devem ser realizadas por profissionais capacitados, com experiência, conhecimento e em número suficiente para as controlar. Ainda, a diretoria não pode contar com poucos profissionais especializados na área; é sua obrigação conhecer o negócio e ter uma visão macro das atividades e procedimentos.

10. ***Segregação das atividades de “front-Office” e “back-Office”.*** Após o caso *Barings*, o Banco da Inglaterra divulgou em seu relatório medidas que deveriam ser observadas para reduzir os riscos e evitar problemas como o do *Barings*:

- As equipes gerenciais têm o dever de entender por completo as atividades por elas administradas;
- A responsabilidade pelas atividades deve ser claramente estabelecida, definindo quem pode e deve autorizar operações, quem pode realizar as operações e em que volume e quais os limites que devem ser observados. Devem ser observados limites de créditos, de tipo de operação, de tamanho de posição e até de prazos de vencimentos. Novos produtos devem ser sempre aprovados separadamente, após seu risco estar totalmente avaliado e entendido;

- A nítida segregação de obrigações é fundamental para qualquer sistema de controle de risco eficaz;
- Controles internos de risco relevantes, inclusive administração de risco independente, devem ser estabelecidos em todas as atividades de negócios;
- A alta gerência deve resolver prontamente quaisquer fragilidades significativas.

11. **Padrões de contabilidade.** É desejável ter e adotar padrões internacionais de contabilidade para derivativos. Recomendam-se os seguintes procedimentos contábeis:

- Ajustar o valor dos derivativos a seu valor de mercado diariamente;
- Bancos devem contabilizar as operações de forma a alcançar um equilíbrio entre os contratos negociados e o *hedge* realizado para cobrir o risco desses instrumentos vendidos a seus clientes. Dessa forma, será mais fácil identificar o lucro ou a perda causada em cada operação;
- Clientes devem, diariamente, acompanhar o valor dos produtos adquiridos, que não estão integrados em um sistema de gestão de risco;
- Débitos e créditos provenientes de operações com o mesmo cliente só podem ser compensados se a legislação permitir tal prática.

12. **Transparência (disclosure).** Demonstrativos Contábeis devem conter informações suficientes sobre todas as operações com derivativos, buscando proporcionar a transparência necessária para que o mercado e os acionistas tomem conhecimento das atividades nesse segmento. Os demonstrativos contábeis devem conter, no mínimo:

- Informações sobre as decisões gerenciais quanto ao risco financeiro,

como os instrumentos estão sendo empregados e como os riscos são monitorados e controlados;

- Política contábil empregada;
- Análise das posições na data do balanço;
- Informações adicionais sobre a extensão de suas operações com instrumentos financeiros.

Com essas recomendações, o G-30 não só se preocupou em cobrir grande parte dos procedimentos e controles necessários a uma boa gestão do sistema de risco, mas também se preocupou com a atribuição de responsabilidades, procedimentos e determinação de limites operacionais.

Além dos itens mencionados anteriormente, o G-30 tem se preocupado, também, com os organismos governamentais de legislação, fiscalização e aqueles encarregados da supervisão das atividades bancárias. As proposições efetuadas pelo G-30 visando tornar o mercado de derivativos mais seguro e transparente são:

- *Reconhecer o “netting”*. O “netting”, prática em que débitos e créditos da contraparte são compensados, deve ser permitido pelos reguladores e supervisores. Reconhecer as vantagens e a redução no risco que ele promove é muito importante para o mercado;
- *Incertezas legais e de regulamentação*. Legisladores, reguladores e supervisores devem trabalhar em conjunto com os participantes do mercado para resolver problemas na regulamentação, principalmente, no que se refere à:

I. Documentos necessários para criar acordos com valor jurídico;

II.Capacidade de determinados participantes, tais como: entidades governamentais, seguradoras, fundos de pensão e construtoras, de realizar operações nesses mercados;

III.Aplicabilidade do “*netting*” e execução de colaterais no caso de falência;

IV.Aplicação do “*netting*” entre coligadas no caso de falência;

V.Legalidade de operações de derivativos.

- *Tratamento tributário*. Uma das grandes discussões, inclusive no Brasil, é sobre qual deve ser o tratamento tributário para derivativos;
- *Padrões contábeis*. Cada país deve desenvolver padrões contábeis claros a fim de proporcionar a devida clareza nos balanços e demonstrações contábeis das instituições que utilizam derivativos, de modo a expor o risco das operações e sua contribuição para o risco geral da empresa, a determinado fator de mercado.

2.5.2.2 – Recomendações do Comitê da Basileia

O Comitê da Basileia é um organismo de regulamentação de práticas de supervisão bancária que se reúne no *BIS – Banco de Liquidações Internacionais*. Esse comitê foi formado por representantes de bancos centrais e autoridades de supervisão dos países do Grupo dos Dez (Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos e Luxemburgo).

O Comitê da Basileia vem desenvolvendo trabalhos sobre a questão dos derivativos nas instituições financeiras. O objetivo desse trabalho é requerer de

todas as empresas atuantes no segmento financeiro e que operam com derivativos, tenham um capital adequado ao risco assumido. A principal preocupação do comitê é com relação à forma de se avaliar o risco dessas operações.

Reconhecendo as dificuldades no desenvolvimento e implementação de um sistema de risco foi sugerido pelo comitê aos Bancos Centrais dos países signatários do acordo, que procurassem desenvolver e implementar uma regulamentação a qual observasse, como regra geral, os seguintes pontos centrais:

- I. Regulamentar, preservando o equilíbrio entre a integridade e a flexibilidade dos modelos internos dos bancos. Impor determinados modelos pode ser problemático e caro, entretanto os sistemas adotados devem conter uma integridade e flexibilidade tais que consigam avaliar instrumentos diversos a fim de incorporarem novos produtos;
- II. Preservar a transparência e a consistência das exigências de capital. Apesar de uma aparente liberdade, as operações com derivativos devem atender a exigências mínimas de capital, procurando evitar que empresas menos capitalizadas alavanquem muito seu risco com operações de derivativos.

Com o objetivo de buscar um equilíbrio entre a integridade e a flexibilidade do sistema, o comitê propõe a criação e a definição de critérios quantitativos e qualitativos que devem ser utilizados pelos bancos desejosos de operar seus próprios sistemas e modelos. As instituições financeiras concordam com a necessidade de se exigir capitais mínimos para cobrir o risco de posições em aberto. O grande problema, hoje, está em como medir esse risco e determinar a quantidade

ideal de capital que deve ser alocado para o risco encontrado.

Uma das metodologias sugeridas pelo Comitê para controlar e gerenciar a exposição de risco de mercado é a que utiliza o VaR.

2.5.2.3 – “Value at Risk”

Os contratempos gerados pela utilização inadequada dos derivativos, causando perdas volumosas, fizeram com que se buscassem metodologias e regulamentações que controlassem os riscos advindos dessas operações. Há uma busca incessante para encontrar meios de avaliação e controle dessas operações. O Comitê da Basileia sugere que a metodologia que traria uma solução rápida e de fácil assimilação pelo mercado seria a do *Value at Risk* (VaR).

JORION (1999, 18) define o *Value at Risk* como um sistema de gestão de riscos que “*sintetiza a maior ou pior perda esperada dentro de determinados períodos de tempo e intervalo de confiança*”. O VaR pode ser definido como um montante monetário em risco, em que uma operação ou carteira está sujeita, dado determinado intervalo de confiança e de tempo. Pode-se, ainda, definir o VaR como sendo a perda mínima medida em valores monetários, esperada em um determinado intervalo de tempo, dada uma probabilidade de ocorrência. A medida deve estar, sempre, associada a:

- uma moeda, (valor monetário);
- um intervalo de tempo (quando se deve notar esta perda);
- uma probabilidade (com que freqüência esta perda será notada).

Supondo que uma carteira de ações tenha um VaR de R\$ 130.000, em um dia e para um intervalo de confiança de 95%, isto equivale a dizer que há 5% de probabilidade de a carteira perder mais R\$ 130.000 em um dia. Ou pode-se até dizer que em 1 a cada 20 dias perde-se mais do que R\$ 130.000. Note que em termos de VaR o lucro esperado é ignorado.

O VaR de uma posição comprada em 1 milhão de ações de Telebrás pode ser de R\$ 45.000 para um dia com uma probabilidade de 98%, ou de R\$ 32.000 para um dia com uma probabilidade de 94%. Ou até de US\$ 55.000 para cinco dias com uma probabilidade de 95%. Pode-se interpretar esta medida de risco de várias maneiras, dependendo das necessidades de cada um.

2.6 – Legislação e Órgãos Regulamentadores

A estrutura básica do mercado financeiro nacional foi instituída pela Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, também conhecida como Lei da Reforma Bancária. O mercado de capitais foi disciplinado pela Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965.

A Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, reformulou a legislação das sociedades anônimas e contém a estrutura básica dos procedimentos contábeis aplicáveis às sociedades anônimas e demais empresas; em 2001 foi criada a Lei 10.303/01, que substitui a Lei 6.404/76, porém em um primeiro momento, o congresso nacional só aprovou parte das alterações que dizem respeito aos aspectos societários, sendo que as alterações contábeis que estavam previstas no

projeto original, ainda, não foram votadas. No ano de 1976, a Lei n.º 6.385 criou a Comissão de Valores Mobiliários – CVM que passou a estabelecer a disciplina atual do mercado de capitais.

Em 1988, a resolução n.º 202/88 – CA da Bolsa de Valores de São Paulo aprovou o regulamento relativo ao mercado de opções. As operações de *swap* foram introduzidas no recinto da BM&F por meio do ofício circular n.º 037/93-SG, de março de 1993, já que anteriormente essas operações eram realizadas em balcão.

Os contratos a termo, futuro, de opções e *swaps* permaneceram à margem das inovações ocorridas no mercado financeiro nacional. A resolução n.º 1.902 do Conselho Monetário Nacional, de 29 de janeiro de 1992, autorizou a realização, por entidades do setor privado, de operações destinadas à proteção contra o risco de variação de taxas de juros no mercado internacional (*hedge*). Essa resolução foi revogada pela resolução n.º 1.921, de 30 de abril de 1992, que, por sua vez, foi revogada e substituída pela resolução n.º 2.012, de 30 de julho de 1993.

Essas operações devem ser realizadas no exterior com instituições financeiras ou em Bolsas. A circular n.º 2.348 do Banco Central do Brasil, de 30 de julho de 1993, discrimina quais os tipos de pagamentos e recebimentos que podem ser objeto de proteção.

As resoluções n.º 2.012/93 e 2.014/94 trouxeram considerações sobre o imposto de renda no caso de remessas ao exterior (100%) e sobre a contratação de compra e venda de moedas estrangeiras para liquidação pronta ou futura.

As resoluções n.º 2.138/94 e 2.149/95 passaram a regulamentar alguns aspectos das operações de *swap* em Bolsa. Ampliaram as modalidades desses produtos e autorizaram os bancos múltiplos com carteiras comerciais e/ou de investimento, os bancos comerciais, os bancos de investimentos e as sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários a realizarem operações no mercado de balcão, por conta própria ou de terceiros, operações de *swap* com ou sem limitadores de oscilação máxima ou mínima, bem como opções sobre *swaps* de ouro, taxas de câmbio, taxas de juros e índices de preços, opções não-padronizadas, cobertas, referenciadas em debêntures simples conversíveis em ações, em notas promissórias e em ações de emissão de companhias abertas.

A resolução n.º 2.138 e a circular n.º 2.583 dispõem sobre os seguintes aspectos:

- exigência de indicação pela instituição financeira de diretor estatutário, tecnicamente qualificado, responsável perante o Banco Central, e de modelo de gerenciamento de risco compatível;
- considera-se como *swap* as operações de troca de resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos e passivos utilizados como referenciais;
- a prática de operações de *swap* e opções não-padronizadas, de balcão, fica condicionada à indicação, pela instituição financeira, de diretor estatutário tecnicamente qualificado, responsável perante o Bacen;
- deve ser encaminhada ao Bacen declaração, firmada pelo referido diretor responsável, atestando a utilização de modelo de gerenciamento de risco compatível com as operações de que se trata;

- estabelece a obrigatoriedade do registro das operações de *swap* realizadas em balcão, em sistema administrado pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP, ou outros sistemas autorizados pelo Bacen ou CVM;
- veda a realização de operações de *swap* não contempladas na resolução, bem como a prática de quaisquer outras modalidades de operações de liquidação futura no mercado de balcão.

Essas restrições não se aplicam às operações previstas na circular do Banco Central n.º 2.045/94, que trata das operações a termo com bens, ativos financeiros e direitos para liquidação física e/ou financeira a termo ou a prazo, com a transferência do objeto da negociação líquida e certa.

A Resolução n.º 2.099 e seus respectivos anexos tratam da questão relativa à adequação de capital das instituições financeiras em função do risco envolvido. Os padrões adotados no Brasil estão em conformidade com as determinações do Acordo da Basileia.

O desenvolvimento dos mercados futuros impulsionados pela impessoalidade de seus agentes e pela padronização das mercadorias negociadas, não só possibilitou a expansão de volume e de liquidez, mas também uma enorme transferência de riscos que, em consequência, aumentava a possibilidade de descumprimento dos contratos quando de sua liquidação, o que fez com que alguns participantes do negócio se afastassem. No sentido de reduzir esses riscos foram criadas as Câmaras de Compensação.

Criaram-se três medidas básicas para garantir a segurança do sistema:

- Margens de Garantia: existem três tipos de margens de garantia: a inicial, a adicional e a de manutenção. A margem inicial é cobrada quando se abre uma posição no mercado futuro, na forma de um depósito inicial para garantir o cumprimento dos contratos por dois ou três dias. A margem adicional é calculada de acordo com as variações entre o preço de fechamento e o preço do contrato, cobrado diariamente por meio de ajustes. A margem de manutenção é a quantidade mínima de capital que deve ser depositada na Câmara de Compensação e deve ser mantida sob pena de punições por parte da Bolsa;
- Limites Diários de Oscilação de Preços: estes limites servem para evitar grandes especulações de modo que, quando um valor máximo ou mínimo previamente fixado é atingido, as negociações são suspensas. Essa ação ajuda a diminuir as chances de inadimplência nos contratos;
- Limites de Posição: procura evitar a concentração excessiva de operações num único agente para reduzir ações especulativas.

2.7 – Referência Bibliográfica

BESSADA, O. – *O Mercado Futuro e de Opções*. 4ª. ed. Rio de Janeiro : Record, 1998;

CARVALHO, L.N.G. – *Uma Contribuição à Auditoria do Risco de Derivativos*. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996;

CHOI, F.D.S., FROST, C. A., MEEK, G. K. – *International Accounting* – 3ª ed. Prentice Hall : New Jersey, 1999;

- FORTUNA, E. – ***Mercado Financeiro – Produtos e Serviços***. 11^a.ed. Rio de Janeiro : Qualitymark, 1998;
- GAZETA MERCANTIL – ***Derivativos – Grupos divulgam números pela primeira vez após mudanças de regras***. , São Paulo – 28 mai. 2001 – Caderno de Finanças, p. C.5;
- HULL, J. – ***Introdução aos Mercados Futuros e de Opções***. 2^a.ed. São Paulo : BM&F/Cultura, 1996;
- JORION, P. – ***Value at Risk – A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado***. São Paulo : Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999;
- LIMA, I.S.; LOPES, A.B. – ***Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos***. São Paulo : Pioneira, 1999;
- LOZARDO, E. – ***Derivativos no Brasil – Fundamentos e Práticas***. São Paulo : BM&F, 1998;
- NAKAMURA, A.M. – ***Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciações Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, voltados à Instituições Financeiras***. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996;
- NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. – ***Contabilidade de Instituições Financeiras***. São Paulo : Atlas, 2000;
- SILVA NETO, L.A. ***Derivativos: Definições, Emprego e Risco***. 3^a.ed. São Paulo : Atlas, 1999;
- TEIXEIRA, M.A. – ***Mercados futuros, fundamentos e características operacionais***. In: *Curso de formação em mercados futuros*. São Paulo : Apostila BM&F, 1992;
- TOFANETO, A. – ***Função econômica das bolsas e papel do governo***. In: *Função econômica dos mercados futuros*. São Paulo : Bolsa de Mercadorias de São Paulo,

1989;

TOLEDO FILHO, J.R. – ***O Ensino dos Mercados de Ações, Futuros e Derivativos nos Cursos de Graduação em Contabilidade no Brasil.*** Tese de Doutorado – São Paulo : FEA/USP, 2000.

III – HISTÓRIA E ESTRUTURA DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

3.1 – Instituições Financeiras Bancárias

As instituições financeiras bancárias são aquelas instituições denominadas como depositárias. Há autores como SAMUELSON que localizam a sua origem nos ourives da idade média, já WEATHERFORD destaca o papel dos Templários e, posteriormente, dos negociantes italianos medievais como responsáveis pelo surgimento dessas instituições (*apud* MELLAGI FILHO e ISHIKAWA, 2000, p. 171).

MELLAGI FILHO e ISHIKAWA (2000, p. 171) salientam que na atividade bancária a confiança dos clientes em relação as suas operações tem importância fundamental, porque sem ela nenhum banco, por maior que seja, conseguirá sobreviver.

3.1.1 – A Atividade Bancária

ANDREZO (2000, p. 16) caracteriza a atividade bancária, por excelência, como sendo a intermediação financeira, captando e aplicando recursos financeiros gerados pelos agentes econômicos.

Figura 3.1 – Fluxo Característico da Atividade Bancária



A atividade bancária de captação e aplicação de recursos é desempenhada pelos bancos comerciais ou múltiplos que tenham autorização para operar essa carteira. NIYAMA e GOMES (2000, p. 30) definem bancos comerciais como *“instituições especializadas em operações de curto e médio prazos, que oferecem capital de giro para o comércio, indústria, empresas prestadoras de serviços e pessoas físicas, bem como concedem crédito rural.”*

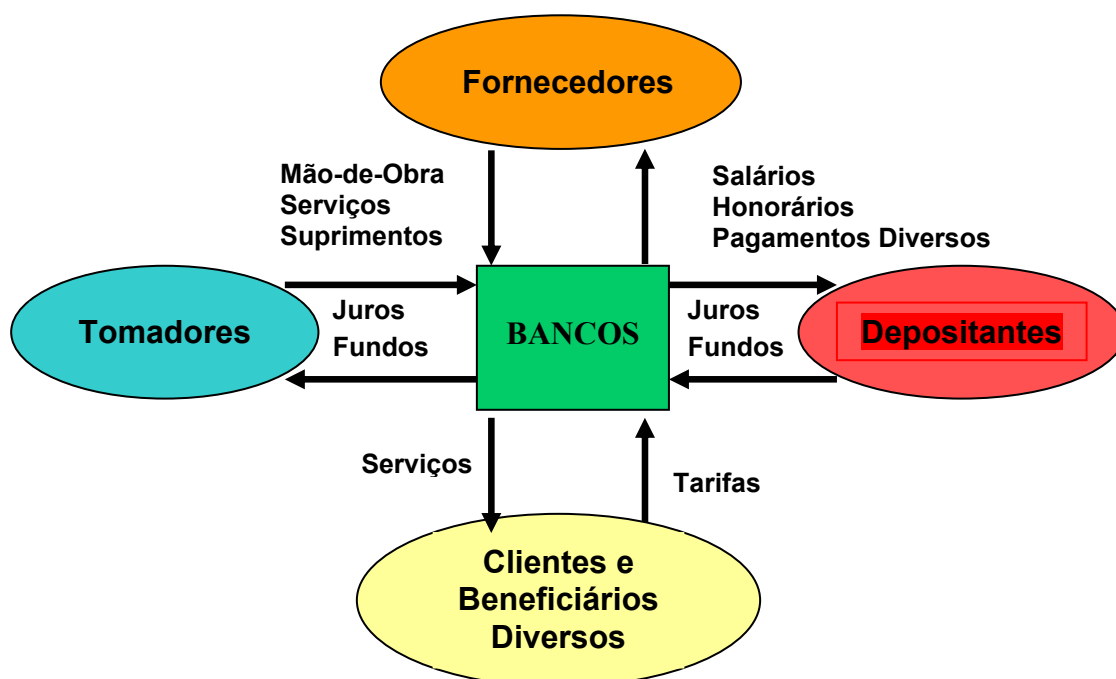
As operações da atividade bancária podem ser classificadas em ativas, passivas e de prestação de serviços. NIYAMA e GOMES (2000, p.30) desmembram essas operações e acrescentam as atividades especiais e acessórias. Assim, as atividades bancárias seriam:

- **Operações ativas:** Desconto de títulos, abertura de crédito simples e em conta-corrente, crédito rural, empréstimo para capital de giro, operações de repasses e refinanciamentos, aplicação em títulos e valores mobiliários e depósitos interfinanceiros;
- **Operações passivas:** Depósitos à vista, depósitos a prazo, obrigações contraídas no país e no exterior relativas a repasses e refinanciamentos e emissão de certificados de depósitos interfinanceiros (CDI);
- **Operações especiais:** Operações de câmbio, custódia de títulos e valores, prestação de fianças e outras garantias, operações compromissadas (operações no mercado aberto), compra e venda no mercado físico de ouro e administração de fundos de investimento;
- **Operações acessórias:** Ordens de pagamento e transferência de fundos, cheques de viagem, cobrança, serviços de correspondente,

recebimentos e pagamentos de interesse de terceiros, saneamento do meio circulante e fornecimento de troco, intermediação na aquisição de títulos federais em leilões e serviços ligados ao câmbio e ao comércio internacional;

- **Prestação de serviços:** Recebimento de tributos, FGTS, INSS, PIS, prêmios de seguro e contas de água, energia elétrica, gás e telefone, pagamentos do FGTS, INSS, PIS e segurados em geral, prestação de serviços a outras instituições financeiras e a empresas de atividades complementares ou subsidiárias, cartão de crédito, administração de bens e processamento de dados e prestação de outros serviços, quando vinculados à arrecadação e ao pagamento de interesse público.

Figura 3.2 – Funcionamento dos Bancos



Ao desempenhar todas essas atividades, principalmente, por meio da intermediação financeira, os bancos estão otimizando a utilização dos recursos financeiros da economia, obtendo com isso as suas receitas. Segundo GRECO (*apud* ANDREZO, 2000, p.17), o banco realiza a intermediação de recursos basicamente por meio de dois atos que ele denomina de binômio bancário: dar a crédito o que recebeu a crédito. Essa é a essência da atividade bancária: captar e aplicar recursos.

O ato de captar e aplicar recursos que se enquadram dentro das operações ativas e passivas definidas anteriormente, proporcionará aos bancos a obtenção de lucro decorrente dos juros pagos e cobrados na captação e aplicação desses recursos. A diferença entre juros pagos e recebidos denomina-se *spread*.

3.1.2 – A Função dos Bancos

A função dos bancos de aproximar agentes econômicos deficitários de superavitários é de extrema importância para a economia.

LOPES e ROSSETTI (*apud* MELLAGI FILHO, 2000, p. 172) detalham os seguintes benefícios que a intermediação financeira traz tanto para os indivíduos como para a economia:

- Os bancos, pela sua própria atividade, conseguem administrar as incertezas econômicas de maneira mais eficiente, o que faz com que os agentes econômicos se disponham a confiar aos bancos a administração de suas carteiras de investimento;

- Os bancos facilitam e agilizam a aproximação entre os detentores de capital e aqueles que o necessitam, eliminando o lado pessoal entre as partes envolvidas;
- A intermediação financeira possibilita um aumento da eficiência econômica porque, dada à competição do mercado, os bancos estarão sempre à procura de aplicações que ofereçam melhor retorno e rentabilidade a seus clientes.

3.1.3 – A Importância Econômica dos Bancos

As instituições bancárias são consideradas molas propulsoras da economia, quanto mais desenvolvida a atividade bancária de um país maior será a probabilidade de um desenvolvimento econômico consistente. Segundo COMPTON (*apud* ANDREZO, 2000, p. 23), “a capacidade dos bancos de atender às necessidades de crédito das empresas, governos e consumidores é vital para a prosperidade da economia”.

SAUNDERS (2000, p. 85) considera que os bancos desempenham papel fundamental na transmissão das ações de política monetária e como condutores que afetam o restante do setor financeiro e a economia inteira.

O prêmio Nobel Sir John Hicks (*apud* ANDREZO, 2000, p. 24) apresentou, em 1969, a idéia de que a Revolução Industrial teve que esperar pela revolução financeira, pois somente com o surgimento do mercado de capitais foi possível financiar projetos de longa maturação e de capital intensivo com liquidez.

O prof. Hugh Patrick¹⁰ da *Yale University* (apud ANDREZO, 2000, p. 24) defendeu, em 1966, os seguintes conceitos para explicar o relacionamento existente entre o desenvolvimento econômico e financeiro:

- *Demand following*¹¹: o crescimento econômico gera uma demanda nova e adicional por serviços financeiros, o que leva ao desenvolvimento financeiro. A evolução do sistema financeiro é uma consequência do processo de desenvolvimento econômico. Como exemplo clássico foi citada a Inglaterra na Revolução Industrial.
- *Supply leading*: há criação de instituições financeiras e serviços econômicos antes do surgimento da demanda, de modo a induzir o desenvolvimento econômico. O desenvolvimento financeiro tem uma atitude ativa, gerando o crescimento econômico. Ele não é uma pré-condição para iniciar uma economia auto-sustentada, porém, representa uma oportunidade de induzir o crescimento real, por meio de instrumentos financeiros.

O prof. Hugh conclui que, na verdade, ocorre uma integração entre os dois fenômenos. Assim, o desenvolvimento evolutivo do sistema financeiro colabora para o estímulo da economia e o desenvolvimento econômico gera demanda por um sistema financeiro moderno.

¹⁰ PATRICK, Hugh. – Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, jan. 1966.

¹¹ Evolução do sistema financeiro é consequência das necessidades dos investidores e tomadores por serviços financeiros.

BARGER¹² (*apud* ANDREZO, 2000, p. 25) cita pesquisas recentes do Banco Mundial que concluem: um aumento de 10% nos ativos financeiros representa um aumento de 2,8% no PIB.

A importância dos bancos para o desenvolvimento econômico fica clara, principalmente, quando se torna a única fonte de financiamento para um determinado setor da economia. Os bancos desempenham o papel de captadores da poupança popular e fomentadores de setores econômicos que tradicionalmente dependem de crédito para o seu desenvolvimento, como é o caso dos setores imobiliário e rural.

3.1.4 – Os Riscos Envolvidos na Atividade Bancária

Risco, no seu sentido mais básico, segundo GITMAN (1984, p. 131), “pode ser definido como possibilidade de perda”. Já para JORION (1998, p. 3), “risco pode ser definido como a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos”. SECURATO (1996, p. 28) depreende que risco “é a probabilidade de ocorrência do evento gerador da perda ou da incerteza”.

A atividade bancária está intimamente ligada ao risco em decorrência do negócio e do ambiente em que atuam. Os riscos envolvidos em qualquer atividade empresarial precisam ser monitorados e gerenciados, objetivando minimizar as probabilidades de perdas. As empresas que tiverem maior competência para

¹² BARGER, Teresa. *Financial Institutions*. IFC, 1998, p. 11.

administrar os riscos terão maior vantagem competitiva.

Segundo WRISTON¹³ (*apud* JORION, 1998, p. 3), “Tudo na vida é administração do risco, não sua eliminação”.

Para entender melhor os riscos que norteiam a atividade bancária, é preciso examinar o que SAUNDERS (2000, p. 99) enumera como riscos peculiares à atividade bancária.

3.1.4.1 – Riscos de Variação de Taxa de Juros

Os riscos de variação de taxa de juros ocorrem pelo descasamento de prazos das operações de ativos e passivos das instituições bancárias. SAUNDERS (2000, p. 100) classifica esses riscos em:

- a) **risco de refinanciamento:** é o risco de que o custo de renovação ou recontração de recursos seja superior à taxa de retorno de investimentos em ativos. Essa situação ocorre quando a instituição financeira capta passivos com prazo inferior ao dos ativos;
- b) **risco de reinvestimento:** é o risco de que a reaplicação dos recursos ocorra à taxa inferior ao custo do passivo captado. Essa situação ocorre quando a instituição financeira capta passivos com prazo superior ao dos ativos;
- c) **risco de variação de valor de mercado:** é o risco resultante da combinação do descasamento de prazos com a alteração nas taxas de

¹³ Walter Wriston, ex-presidente do Citicorp

juros, já que o valor de mercado de um ativo ou passivo é conceitualmente igual aos fluxos futuros de caixa descontado.

3.1.4.2 – Risco de Mercado

O risco de mercado ocorre sempre que as instituições financeiras negociam ativos e passivos (e derivativos), em lugar de mantê-los para fins de investimento a longo prazo, financiamento ou *hedging*. Caso uma instituição financeira assuma uma posição descoberta, comprada ou vendida, em títulos de renda fixa, ações, mercadorias e derivativos, e se os preços variarem na direção oposta à esperada, essa instituição estará incorrendo no risco de mercado.

3.1.4.3 – Risco de Crédito

É o risco da instituição financeira não receber total ou parcialmente os recursos emprestados ou financiamentos concedidos. SAUNDERS (2000, p.103) classifica o risco de crédito em:

- a) **risco específico:** é o risco de inadimplência da empresa tomadora de recursos; analisado individualmente pode ser minimizado por meio da diversificação;
- b) **risco sistemático:** é o risco geral “de mercado” que afeta todas as empresas presentes na economia; segundo ORSOLINI (2000, p. 57), *“geralmente está associado a flutuações macroeconômicas, tais como recessões e aumentos gerais da carga tributária”*.

Assim, a diversificação dos riscos de crédito limita as probabilidades de maus resultados na carteira das instituições financeiras.

3.1.4.4 – Risco Tecnológico e Operacional

O risco tecnológico refere-se ao risco de que os investimentos em tecnologia não produzam as reduções de custos esperadas, ou seja, a instituição não atinja as economias de escala e de escopo nas vendas de seus produtos. O risco tecnológico pode resultar em reduções substanciais da eficiência competitiva de uma instituição financeira e a longo prazo levá-la à falência.

O risco operacional pode surgir sempre que a tecnologia deixe de funcionar adequadamente ou os sistemas falhem e isso está, em parte, relacionado ao risco tecnológico. DUARTE JR. (*apud* ORSOLINI, 2000, p. 60) define o risco operacional de forma mais pragmática:

uma medida numérica da incerteza dos retornos de uma instituição caso seus sistemas, práticas e medidas de controle não sejam capazes de resistir a falhas humanas, danos à infra-estrutura de suporte, utilização indevida de modelos matemáticos ou produtos, alterações no ambiente de negócios ou a situações adversas de mercado.

3.1.4.5 – Risco de Câmbio

O risco cambial ocorre quando uma instituição financeira possui posições ativas ou passivas descaídas em moeda estrangeira. As oscilações no preço dessas moedas podem gerar perdas. As operações de derivativos são utilizadas em larga escala pelas instituições financeiras, objetivando minimizar essas perdas.

3.1.4.6 – Risco Soberano ou Risco País

É o risco advindo da proibição ou limitação de pagamentos em vista de motivos políticos ou insuficiência de reservas por parte de um país, mesmo que o agente tomador do recurso queira fazê-lo. Com a globalização, as instituições financeiras que atuam em diversos países estão mais sujeitas a esse tipo de risco. Na eventualidade de tais restrições ocorrerem, as instituições financeiras não encontrarão meios, seja na lei de falências ou na justiça internacional, para executar o inadimplente. O principal instrumento que uma instituição tem disponível visando assegurar pagamentos ou aumentar a probabilidade de recebê-los é por meio do controle da oferta futura de empréstimos ao país envolvido.

3.1.4.7 – Risco de Liquidez

SAUNDERS (2000, p. 108) define risco de liquidez a partir de duas variáveis. Pelo lado do passivo de uma instituição financeira, o risco consiste no fato de seus clientes exigirem dinheiro à vista em troca de seus direitos financeiros e, no lado do ativo, o risco surge da necessidade de honrar contratos que estabelecem o fornecimento de recursos até o limite preestabelecido.

SANTOMERO (*apud* ORSOLINI, 2000, p. 65) cita dois tipos de eventos inesperados que podem afetar a liquidez de uma instituição financeira: o primeiro, a ocorrência de uma crise repentina, que pode gerar problemas no refinanciamento das linhas de crédito do banco; o segundo, é gerado por uma crise sistêmica que afete todo o sistema financeiro.

3.1.4.8 – Risco de Insolvência

É o risco decorrente da insuficiência de recursos da instituição financeira para fazer frente às perdas incorridas em função de um ou mais riscos originados pelos outros tipos de risco a que uma instituição financeira está sujeita.

3.1.4.9 – Risco Legal

Este risco está associado às possíveis mudanças que possam ocorrer, após o fechamento do contrato do produto financeiro, na legislação ou na ocorrência de erros na execução de procedimentos que possam gerar perdas ou atraso no recebimento dos valores devidos pelos inadimplentes.

3.1.4.10 – Risco de Reputação ou Imagem

Este risco decorre principalmente da publicidade negativa, seja ela verdadeira ou não, em relação à prática da condução dos negócios da instituição, gerando declínio na base de clientes, litígio ou diminuição da receita.

3.1.4.11 – Risco das Operações “*Off-Balance-Sheet*”

Este risco decorre das transações não identificáveis nos balanços das instituições financeiras, tais como as garantias prestadas sob a forma de cartas de fiança e de operações com derivativos, mas que afetam as contas patrimoniais, gerando ativos e passivos contingentes.

3.1.4.12 – Outros Riscos

Além dos riscos mencionados anteriormente, SAUNDERS (2000, p. 109) cita os riscos decorrentes de desfalques, falsificações, mudanças súbitas no mercado em virtude de guerras, revoluções e colapsos repentinos e riscos macroeconômicos gerais, tais como aumento da taxa de inflação e elevação do nível de desemprego.

3.1.5 – História da Atividade Bancária no Brasil

LIMA¹⁴ (*apud* SIMONSEN 1977. p.410) situa o surgimento dos bancos no Brasil antes de 1808, ano da chegada da família real ao Brasil. Esse primeiro banco nasceu de um fundo formado pelos principais comerciantes e capitalistas da praça do Rio de Janeiro. Essa casa bancária privada gozava de muita confiança: funcionários públicos e proprietários do interior depositavam ali seus salários e suas economias.

Segundo SADDI¹⁵ (*apud* CHAGAS, 2000 p. 70), o marco inicial da história monetária moderna do País deu-se em 1808, com a abertura dos portos e a liberalização do comércio:

Esse acontecimento, de grandes conseqüências, destruiu, de uma só vez, a base essencial do pacto colonial, ou seja, o exclusivismo monopólico do comércio das colônias com as respectivas metrópoles. D. João VI, forçado pelas circunstâncias do momento – a ocupação napoleônica em Portugal – viu-se obrigado a fixar a Corte no Rio de Janeiro. Não que antes disso não houvesse

¹⁴ Baseado nos relatos dos viajantes SPIX e MARTIUS (*Reise in Brasilien*).

¹⁵ SADDI, J. – *Os Estrangeiros e o Sistema Financeiro Nacional*. Folha de São Paulo, 05 out. 1997. Caderno Dinheiro. p. 2.

relações monetárias ou comerciais. Apenas não havia uma disciplina jurídica nem institutos que regulassem essas relações. Foi somente nesse ano que nasceu, por ordem real, o primeiro banco brasileiro, o Banco do Brasil (SADDI, 1997, p. 171).

Conforme SADDI (*apud* CHAGAS, 2000, p. 70), o novo banco enfrentou muitas dificuldades. Desde o penoso processo de subscrição de ações, onde *“pouco mais de 10% do capital necessário”* foi subscrito, até a sua ida *“à bancarrota em 1821, com a volta de D. João VI a Portugal, carregando consigo todo o ouro nele depositado”*.

Com a função quase exclusiva de emitir papel moeda, sem a cautela e a tradição necessárias a um banco, o Banco do Brasil, ainda segundo SADDI (*apud* CHAGAS, 2000, p. 70), *“não possuía a confiança e boa-fé por parte da população e, desde seus primórdios, era evidente que sua vida seria curta”*. [...] *“Embora designado oficial, teve dos particulares todo o seu capital e emitiu moeda com uma voracidade notável”*.

MIEDZINSKI (*apud* CHAGAS, 2000, p. 71) dividiu a história do setor financeiro brasileiro em quatro etapas:

Primeira etapa – A formação do setor financeiro;

Segunda Etapa – Do pós-guerra à Lei nº 4.595;

Terceira Etapa – As reformas de 1964/1965;

Quarta Etapa – Os bancos múltiplos.

CHAGAS (2000, p. 71) acrescenta a essa estrutura histórica, uma quinta etapa – O Plano Real, julgada relevante pelas mudanças e pelo impacto que as medidas acarretaram para o sistema financeiro brasileiro.

É conveniente incorporar a essa estrutura as mudanças ocorridas com a implantação do novo sistema de pagamentos brasileiro. Essas mudanças prevêem alterações importantes no papel desempenhado pelo Banco Central do Brasil, principalmente, no aspecto relacionado ao risco, que irá modificar a forma como o Banco Central do Brasil se relaciona com as instituições detentoras de conta de reservas.

Assim, a estruturação e os fatos relevantes dos seis períodos são apresentados a seguir:

3.1.5.1 – A Formação do Setor Financeiro

Os acontecimentos mais significativos do período de formação do setor financeiro brasileiro, citados por MIEDZINSKI (*apud* CHAGAS, 2000, p. 71-74), que se estende desde 1808, com a criação do Banco do Brasil, até 1933, fizeram-se algumas inserções julgadas importantes. Assim, o conjunto de acontecimentos históricos após a adaptação foi:

1808 – criação do Banco do Brasil, inicialmente operando no Rio de Janeiro e, em seguida, na Bahia (1818) e em São Paulo (1820);

1829 – liquidação do primeiro Banco do Brasil;

1833 – aprovação da criação de um segundo Banco do Brasil que, entretanto, não obteve a capitalização mínima para a sua constituição;

1836 – criação do primeiro banco comercial privado do País (Banco do Ceará), que encerrou suas operações em 1839;

1838 – criação do Banco Comercial do Rio de Janeiro;

1845 – criação do Banco da Bahia;

1847 – criação do Banco do Maranhão;

1851 – criação do Banco Comercial de Pernambuco e do novo Banco do Brasil;

1853 – fusão do Banco Comercial do Rio de Janeiro e do Banco do Brasil, mantendo-se esta última denominação;

Década de 1850 – surgimento de outras casas bancárias:

- Banco Comercial e Agrícola
- Banco Rural e Hipotecário
- Banco da Província do Rio Grande do Sul
- Banco Comercial do Pará.

Década de 1860 – surgimento dos primeiros bancos estrangeiros:

- *London & Brazilian Bank*
- *The Brazilian and Portuguese Bank*

No período de 1890, existiam no Brasil três regiões financeiras: Norte, Centro e Sul. Foi criado, em cada uma dessas regiões, um banco que era emissor e ao mesmo tempo comercial, em virtude da elevada circulação monetária da época e a perda da estabilidade da moeda, tornava-se urgente uma medida para dominá-la. Nessa época, a conversibilidade era submetida à estabilidade do câmbio.

Em 1891, o então Ministro da Fazenda Rui Barbosa sugeriu a criação de um único banco emissor, que seria um banco central.

1892 – ocorreu a fusão entre o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil e o Banco do Brasil, para efeito de emissão de moeda;

- 1905 – nova crise bancária levaria à falência diversos bancos, entre eles o Banco da República do Brasil;
- 1906 – reativação do Banco do Brasil, com a criação da Caixa de Conversão, que tinha como finalidade o controle da conversibilidade e da emissão da moeda;
- 1920 – criação da Inspeção Geral dos Bancos, subordinada ao Ministério da Fazenda;
- 1921 – instalação da Câmara de Compensação e da Carteira de Redescontos, ambas do Banco do Brasil;
- 1923 – Banco do Brasil, passa a deter o monopólio de emissão de moeda;
- 1933 – promulgação dos Decretos-leis 22.626 e 23.501, o primeiro refere-se à Lei da Usura, que estabelece um teto máximo de 12% ao ano para a taxa nominal de juros e o segundo, refere-se à obrigatoriedade da cláusula-ouro, a qual veda a celebração de contratos em outra moeda que não a nacional.

ANDREZO e LIMA (2001, p. 21) atribuem o retardamento do desenvolvimento financeiro brasileiro, em grande parte, à vigência desses dois decretos.

3.1.5.2 – Do Pós-Guerra à Lei nº 4.595

Até a década de 30, a economia brasileira era caracterizada pela exportação de produtos agropecuários, principalmente, café. A dependência econômica de produtos agrícolas tornava o País suscetível a crises externas.

A manutenção da economia brasileira dependente das exportações de um

único produto e a crise pela qual a economia mundial passava, fez com que a industrialização se tornasse meta prioritária da política econômica brasileira. Para se atingir esse objetivo, porém, era necessário envidar grandes esforços na geração de poupança e transferência para a atividade industrial.

Segundo ANDREZO e LIMA (2001, p. 22), ao final da Segunda Guerra Mundial, o Brasil havia acumulado elevado saldo de divisas e créditos externos, devido às dificuldades de comércio e ao processo de substituição de importações. Entretanto, a situação se inverteria nos anos seguintes e o governo teve que restringir os gastos com bens duráveis e de consumo corrente.

O fato de o Brasil não dispor de um Banco Central nesse período, algo bastante excepcional numa época em que a moeda tomou amplamente lugar na política econômica geral e em que, na maior parte dos países, um Banco Central está encarregado do controle e da execução da política monetária. No Brasil, as atribuições estavam repartidas entre órgãos mais ou menos independentes uns dos outros e supervisionado pelo Ministro das Finanças.

Apesar da idéia de criação de um Banco Central existir desde 1937, somente em 1945 por meio do Decreto-lei n.º 7.293, criou-se o embrião do atual Banco Central do Brasil – a SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito, que tinha como atribuições o controle do mercado monetário e bancário. Competia-lhe controlar o crédito, receber as reservas dos bancos particulares e fixar os percentuais dessas reservas, que eram calculadas sobre os depósitos à vista e a curto prazo. Era uma de suas atribuições, também, conservar essas reservas como

um Banco Central, pois quem detinha e utilizava esse poder era o Banco do Brasil.

Os bancos comerciais, a partir de 1945, deveriam manter um encaixe em moeda corrente, calculado sobre os depósitos à vista, a prazo, etc. para cobertura de suas operações.

CHAGAS (2001, p. 74) destaca, além da criação da SUMOC, que esse período de transição foi especialmente marcado pelas instituições que surgiram, tais como:

1. o Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDE (atual BNDES), instituição financeira de fomento;
2. as instituições financeiras de apoio a regiões específicas:
 - Banco do Nordeste do Brasil;
 - Banco de Crédito da Amazônia;
 - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul
3. as companhias de crédito, financiamento e investimento, destinadas a financiar o consumo em prazos compatíveis com a nova estrutura de produção, as quais puderam contornar a Lei da Usura, por meio do mecanismo da emissão de letras de câmbio.

3.1.5.3 – As Reformas de 1964/1965

A inexistência de um órgão que centralizasse as ações e funções de um Banco Central e devido à presença apenas do BNDE e das financeiras, o desenvolvimento do mercado financeiro era incipiente e distorcido. A falta de uma

estrutura legal que regulasse as atividades desenvolvidas no mercado de capitais, até 1964 existia apenas um conjunto de leis e decretos ultrapassados sem a consistência de uma política única, tornou a situação crítica e os mercados financeiros e de mercadorias desorganizavam-se cada vez mais.

Segundo ANDREZO e LIMA (2001. p.28), no início dos anos 60, a necessidade de reformas financeiras passou a fazer parte da maioria dos diagnósticos econômicos. As reformas consideradas necessárias envolviam controle de emissão monetária, retirando-se o poder emissor do Banco do Brasil e a criação de novas instituições financeiras e novos instrumentos de financiamento para consumo, capital de giro e inversão fixa, fortalecendo também o mercado acionário. Apesar das reformas serem consenso na época, o quadro político não contribuía para isso. Os governos de Jânio Quadros e João Goulart sofriam de um certo imobilismo político. Assim, o golpe militar de 1964, com imposições autoritárias, trouxe o reordenamento econômico e financeiro do país. Com a posse do novo governo, instituíram-se políticas monetárias e fiscais para conter a inflação e neutralizar seus efeitos.

As reformas efetuadas no primeiro governo pós-1964 visavam fortalecer o setor financeiro e reduzir a inflação, que distorcia todo o mecanismo financeiro.

Três leis desse período, relatadas por MIEDZINSKI (*apud* CHAGAS, 2000. p. 75), introduziram o modelo que, em sua estrutura básica, perdura até os dias atuais:

- Lei nº 4.380, de 21.08.1964 – institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, cria o Banco Nacional da

Habitação (BNH) e institucionaliza o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Tais atribuições foram encampadas posteriormente pela Caixa Econômica Federal;

- Lei nº 4.595, de 31.12.1964 – denominada “*Lei da Reforma Bancária*”, estrutura o Sistema Financeiro Nacional – SFN¹⁶ nos moldes atuais, com a definição das áreas de atuação específicas, transforma a SUMOC no Banco Central do Brasil e no Conselho Monetário Nacional (CMN);
- Lei nº 4.728, de 14.07.1965 – disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Posteriormente, em 07.12.1976, incorporou-se a esse conjunto de instituições, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, criada pela Lei nº 6.385.

Segundo CHAGAS (2000, p.76), a partir de 1965, o governo e as concessionárias de serviços públicos passaram a transferir aos bancos o papel de agente arrecadador, permitindo ganhos com tarifas pela arrecadação e, especialmente, com o *float*¹⁷, dando impulso à disseminação de agências bancárias em todo o território nacional¹⁸.

O ambiente inflacionário vivido pelo País nas décadas de 80 e início de 90 foi altamente propício à atividade bancária; nesse período os bancos obtiveram

¹⁶ Posteriormente, no tópico 3.3 tratar-se-á em detalhes a Lei nº 4.595/64.

¹⁷ *Float* é a permanência de recursos de terceiros não remunerados ou parcialmente remunerados. Os recursos governamentais e das concessionárias de serviços públicos, provenientes de arrecadação, permaneciam por determinado período nos bancos, que, por sua vez, os aplicavam, com significativos ganhos.

¹⁸ O número de agências bancárias, na década de 70, segundo ERNST & YOUNG (*apud* CHAGAS, 2000, p.76) aumentou 53%.

extraordinárias receitas de *floating*.

3.1.5.4 – O Surgimento dos Bancos Múltiplos

Até 1988, os bancos dependiam do que se convencionou chamar de aquisição de cartas-patentes para atuarem ou expandirem as suas atividades no mercado financeiro. A negociação dos direitos e a transferência desses direitos deviam ser aprovadas pelo Banco Central do Brasil.

No relatório especial¹⁹, divulgado pelo Banco Central do Brasil, ficam explicitadas as razões pelas quais se desejavam alterar a estrutura do sistema financeiro vigente até então:

A configuração do Sistema Financeiro Nacional (SFN), desenhada a partir de 1964, sofreu uma mudança de enfoque a partir da edição da Resolução 1524, de 21.09.88. De um enfoque assentado na visão de um sistema financeiro formado por instituições especializadas, condicionadas pela regulamentação a praticarem uma faixa restrita de operações, tomou-se o rumo para um outro tipo, mais próximo do sistema constituído pelas chamadas "instituições universais". Neste, as instituições, embora diferenciadas entre si na organização funcional e administrativa, na condução dos negócios e na escala de operações, apresentam em comum o fato de, independentemente dessas diferenças, poderem oferecer todos os serviços financeiros.

Com a entrada em vigor da Resolução 1.524/88, posteriormente referendada pelo artigo 192 da Constituição Federal de 05 de outubro de 1988, e a resolução 1.649/89 ambas do Conselho Monetário Nacional, extinguiu-se a necessidade de adquirir cartas-patentes para a concessão e negociação de autorização para funcionamento das instituições financeiras. A partir de então, admitiram-se os

¹⁹ Relatório Especial "Bancos Brasileiros de Dez/1988 a Dez/2000" (2000, p.2). disponível na internet – endereço: <http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=170&codP=92>

bancos múltiplos e foi permitida a livre atividade no setor, desde que fossem cumpridos alguns requisitos legais, entre eles, não só demonstrar capacidade econômica compatível com o empreendimento, mas também que os diretores tivessem capacidade técnica e reputação ilibada.

No quadro 3.1, demonstrado a seguir, visualiza-se a composição do sistema bancário antes do surgimento dos bancos múltiplos.

QUADRO 3.1: BANCOS EM FUNCIONAMENTO EM 31.12.1988				
POR TIPO DE INSTITUIÇÃO NA DATA CONSIDERADA E POR TIPO DE ORIGEM DA INSTITUIÇÃO				
TIPO DE ORIGEM	BC	BC CE	BC PUBL.	TOTAL
BC	46	26	28	100
BD			1	1
BI	1			1
CE	1			1
DTVM	1			1
	49	26	29	104
Fonte: CADINF-DEORF/COPEC				

Após a nova legislação de setembro de 1988, houve uma expansão do sistema bancário fazendo com que o número de bancos superasse o dobro dos existentes, alcançando o número de 244 bancos em dezembro de 1994.

No entanto, o Plano Real, implantado no segundo semestre de 1994, mudou radicalmente o cenário de atuação dos bancos no Brasil, levando o sistema a uma tendência de redução, processo inverso ao anterior.

3.1.5.5 – O Plano Real

Com o advento do plano real e a conseqüente queda da inflação e das margens de lucro, os ganhos inflacionários “*floating*”, não representavam mais uma fonte de renda significativa para as instituições financeiras. A tradicional visão de Banco atuando como intermediário financeiro, captando recursos do público em geral e repassando-os (aplicando) para os tomadores de empréstimos, obtendo com isso o ganho de “*spreads*” nas operações tradicionais, retomam a sua importância.

CHAGAS (2000, p. 78) menciona a relevância histórica do Plano Real, principalmente, em decorrência das medidas adotadas que influenciaram a atividade das instituições financeiras.

3.1.5.5.1 – O Cenário Pré-Plano Real

Um estudo efetuado pela ERNST & YOUNG (*apud* CHAGAS, 2000, p.78) demonstra que, a partir da segunda metade da década de 1980, a economia brasileira se viu “*numa montanha russa de índices inflacionários*” o que desencadeou a implementação de vários planos econômicos, e os planos Collor e Real considerados os mais drásticos e radicais para o setor financeiro.

A cada breve sucesso dos planos econômicos, os bancos viam as suas receitas minguarem, já que tinham no *floating* uma de suas principais fontes de geração de receitas, juntamente com o financiamento da dívida pública interna.

Aparentemente, os bancos conviviam muito bem com a inflação, conforme analisa o Banco Central do Brasil no documento **O Sistema Financeiro Nacional e o Plano Real** (apud CHAGAS, 2000, p.78-79):

Elevadas taxas de inflação, que em outras experiências históricas levaram a economia à desmonetização e o sistema financeiro ao colapso, no Brasil, contribuíram para alavancar a participação do setor financeiro na renda nacional. Na verdade, as instituições financeiras brasileiras foram surpreendentemente bem sucedidas na implementação de inovações financeiras e no aproveitamento de oportunidades regulatórias, que lhes permitiram não apenas sobreviver em um contexto visto no resto do mundo como hostil à atividade econômica, como também acumular capital, desenvolver-se tecnologicamente e crescer, absorvendo parte considerável do imposto inflacionário gerado.

3.1.5.5.2 – O Cenário Pós-Plano Real

Os sucessivos planos econômicos elaborados até então tiveram duração efêmera, fazendo com que o país convivesse com períodos de alta inflação e isolamento dos fluxos internacionais de comércio e de capitais.

A Medida Provisória n° 434, de 27 de fevereiro de 1994, do então Presidente Itamar Franco, posteriormente convertida na Lei n° 8.880, de 27 de maio de 1994, instituiu o Programa de Estabilização Econômica – o Plano Real, que tiveram novas regras adicionadas por meio da Medida Provisória n° 539, de 29 de junho de 1994, convertida na Lei n° 9.069 (Lei do Plano Real) depois de um ano, na gestão do Presidente Fernando Henrique Cardoso.

A implementação do Plano Real incorporou novos instrumentos macroeconômicos aos já existentes: taxa de câmbio e poupança externa. A abertura comercial e financeira ao exterior foram solidificadas, possibilitando a utilização da

âncora cambial e do ingresso de capitais externos para financiar o déficit público. Assim, segundo ANDREZO e LIMA (2001, p.244), o Plano Real objetivava conter o avanço dos preços por meio de três âncoras econômicas:

- **âncora monetária:** tendo como principal aspecto a limitação da expansão da base monetária, ou seja, a emissão de Real só pode ocorrer em tetos predefinidos para cada trimestre;
- **âncora fiscal:** prevê equilíbrio orçamentário da União por meio do ajuste fiscal;
- **âncora cambial:** estabelece a paridade Real/Dólar em 1 por 1, com o Banco Central se comprometendo a vender dólares a esta taxa.

A implementação dessas medidas possibilitou ao país ter sucesso no processo de estabilização monetária, conforme se observa no quadro 3.2 – que demonstra o comportamento das taxas cambiais e inflacionárias no período de julho de 1994 a junho de 1995.

QUADRO 3.2 – TAXAS DE CÂMBIO E INFLAÇÃO				
Mês	R\$/US\$	Varição (%)	IPC-FIPE	Varição (%)
Julho/1994	0,931	12,4	100	30,7
Ago.	0,898	-3,5	101,95	2,0
Set.	0,866	-3,6	102,78	0,8
Out.	0,845	-2,4	106,04	3,2
Nov.	0,842	-0,4	109,25	3,0
Dez.	0,850	1,0	110,61	1,2
Janeiro/95	0,847	-0,4	111,50	0,8

Fev.	0,841	-0,7	112,97	1,3
Mar.	0,890	5,8	115,41	1,9
Abr.	0,907	1,9	118,18	2,6
Mai.	0,898	-1,0	120,51	2,0
Jun.	0,918	2,0	123,71	2,6
Fonte: Conjuntura Econômica (apud ANDREZO e LIMA, 2001 p.246)				

3.1.6 – O Impacto nos Bancos Brasileiros

Segundo CHAGAS (2000, p.79), as conseqüências da estabilização econômica foram drásticas para a área financeira. Com a abertura da economia, setores industriais e comerciais viram-se obrigados a competir globalmente e a desenvolverem produtos e serviços compatíveis com a nova ordem econômica.

Na avaliação do Banco Central do Brasil²⁰, alguns desses setores não conseguiram responder satisfatoriamente, por ineficiência. Com isso, deixaram de honrar compromissos para com os bancos. Idêntica situação ocorreu nos setores que sofreram corte de subsídios. Por conseguinte, o grau de inadimplência para com o sistema bancário aumentou.

A política monetária restritiva, praticada a partir de então, contribuiu para gerar as dificuldades creditícias enfrentadas por alguns segmentos econômicos. A conjugação desses fatos com a escassez de receitas para substituir os ganhos proporcionados pela inflação, pôs em evidência a fragilidade de muitas instituições financeiras e funcionou como a principal alavanca de pressão para a reestruturação

²⁰ Relatório “O Sistema Financeiro Nacional e o Plano Real” (1999, p.3). disponível na *internet*. Endereço: <http://lira.bcb.gov.br/deorf/r199812/texto.htm>

e racionalização da atividade bancária, demandando a readaptação de estruturas operacionais e administrativas.

Do grupo de bancos que funcionava em dezembro de 1988, cerca de 40% não chegou a 2000 e quase metade deles saiu do SFN por motivo de liquidação. Esses bancos se retiraram do sistema bancário após um tempo médio de atividade de cerca de 48 anos.

Dentre os 60% de bancos sobreviventes, havia ainda aqueles que tiveram problemas, mas para eles encontrou-se solução de mercado compatível com a continuidade de atuação da instituição. A transferência de controle foi um dos instrumentos mais utilizados, inclusive com a participação do capital externo nas operações de compra e venda de ativos. No caso dos bancos públicos estaduais, a privatização foi a solução definitiva para alguns casos e, em outros, a transferência do controle para o governo federal para posterior processo de privatização foi uma solução intermediária adotada.

As perdas de receitas decorrentes do fim da inflação repercutiram nos resultados dos bancos, conforme demonstra o quadro 3.3 extraído de CHAGAS (2000, p. 81).

QUADRO 3.3 – RECEITA INFLACIONÁRIA SOBRE O PIB E SOBRE AS RECEITAS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA		
ANOS	RECEITA INFLACIONÁRIA/PIB	RECEITA INFLACIONÁRIA/RECEITAS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA
1990	4,0	35,7
1991	3,9	41,3
1992	4,0	41,9
1993	4,2	35,3
1994	2,0	20,4

Fonte: Adaptado de IBGE/ANDIMA: SISTEMA FINANCEIRO: Uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995

Evidencia-se pelo quadro 3.3 que a receita inflacionária dos bancos sobre o PIB, de 1990 a 1993, situava-se entre 3,9% a 4,2%. Em 1994, com o Plano Real, passou a 2%. Da mesma forma, a participação percentual da receita inflacionária sobre o total das receitas de intermediação financeira apresentou uma queda brusca em 1994. De 1990 a 1993 ficava entre 35,3% e 41,9%; com o Plano Real, caiu para 20,4%.

SANTOS (2000, p.44) relata com base em estudos efetuados pelo IBGE²¹ que os ganhos dos bancos devido à inflação eram tão elevados que no seu auge, em 1989, o setor financeiro chegou a representar 26,4% do Produto Interno Bruto Total contra 7% em 1995.

Diante das dificuldades e das perdas de receitas originárias do período inflacionário, os bancos tiveram que retomar as atividades normais, ou seja, pegar (captar) dinheiro e emprestá-lo (aplicar).

Assim, uma das atividades tradicionais das instituições financeiras retoma

²¹ Caderno das Contas Nacionais - IBGE

ênfase, tornando-se fator de competitividade entre as instituições do mercado, em decorrência não apenas do controle da inflação, mas também do conseqüente alongamento dos prazos de concessão, da queda gradativa das taxas de juros e da demanda reprimida por liquidez.

Durante a fase de ajuste do Plano Real, houve um prenúncio de crise no sistema financeiro com a insolvência de grandes instituições financeiras (Banco Nacional, Econômico e Bamerindus) e, para resguardar a credibilidade do sistema, as autoridades monetárias implementaram diversas medidas que serão detalhadas no tópico a seguir.

3.1.6.1 – Medidas Adotadas para o Fortalecimento do Sistema Financeiro

Segundo CHAGAS (2000, p.83-84), as principais medidas adotadas que visaram ao fortalecimento do mercado financeiro foram:

- **Instituição do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER)** – em 03.11.1995, foram editadas a Medida Provisória nº 1.179, posteriormente transformada em Lei nº 9.710/98 e a Resolução nº 2.208 do Conselho Monetário Nacional – CMN, com incentivos à fusão, aquisição e reestruturação administrativa dos bancos, por meio de financiamentos subsidiados e incentivos fiscais. O Banco Central do Brasil, no documento **O Sistema Financeiro e o Plano Real** (1999, p.12 *apud* CHAGAS:2000, p.83), declara que o PROER foi criado para *“proteger os investimentos e a poupança da sociedade brasileira*

através da concessão ao Banco Central de um aparato capaz de conduzir o SFN a um novo modelo, outorgando-lhe o poder de viabilizar seu funcionamento com instituições com saúde, liquidez e solidez”;

- **Criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC)** – por meio das Resoluções n.ºs. 2.197 e 2.211, ambas de 1995, cujo objetivo é prestar garantia para os depósitos efetuados nas instituições financeiras, nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência e com isso reforçar a credibilidade no sistema financeiro. A garantia estabelecida aos depositantes será até o valor máximo de R\$ 20 mil. Essa garantia é custeada pelas instituições financeiras; ela é obtida por meio da contribuição mensal, mediante a aplicação da alíquota de 0,025% sobre o montante dos saldos das contas objeto da garantia;
- **Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES)** – o governo por meio da Medida Provisória n.º 1.556, de 18.12.1996, atualizada pela Medida Provisória n.º 1.773, de 14.12.1998, estabeleceu mecanismos para incentivar a redução do setor público na atividade bancária. O Conselho Monetário Nacional – CMN obteve poderes para baixar normas, no âmbito de sua competência, para, preferencialmente, mediante a privatização, extinção ou transformação em instituição não financeira, inclusive agência de fomento, criar condições para a reestruturação dos intermediários financeiros estaduais. Assim, foi editada a Resolução n.º 2.365 do Conselho Monetário Nacional – CMN, que instituiu o PROES;

- **Aumento do poder de intervenção do Banco Central nas Instituições com problemas de liquidez** – com a edição da Medida Provisória n° 1.182, de 17.11.1995, posteriormente transformada em Lei n° 9.447, de 14.03.1997, introduziu modificações objetivando dar mais poderes ao Banco Central no tratamento de assuntos relacionados com a responsabilidade civil dos acionistas controladores, na adoção de medidas saneadoras de natureza preventiva e passível de adoção pelo próprio mercado e na flexibilização de regras para privatizações;
- **Instituição da responsabilidade da auditoria contábil e dos auditores independentes** – a Medida Provisória n° 1.334, de 13.03.1996, prevê a apuração de responsabilidades de serviços de auditoria independente, quando da ocorrência de irregularidades nas instituições financeiras auditadas, reforçando a ação do Banco Central;
- **Mudança na legislação sobre unidades no exterior** – o CMN, por meio da Resolução n° 2.302, de 25.07.1996, determina que a consolidação das demonstrações contábeis das instituições financeiras inclua as agências dessas instituições que estejam localizadas no exterior;
- **Disciplinamento da cobrança de tarifas de prestação de serviços pelos bancos** – por meio da Resolução n° 2.303, de 25.07.1996, o CMN disciplinou a cobrança de tarifas pela prestação de serviços dos bancos.

3.1.6.2 – Resultados das Medidas Adotadas

Segundo CHAGAS (2000, p.86), os resultados mais significativos das medidas de ajuste do sistema financeiro foram:

- a) **Reorganizações Societárias** – muitos bancos passaram por processos de incorporação, fusão, cancelamento e liquidação, como se verifica no quadro 3.4, que sintetiza as ocorrências catalogadas pelo Banco Central no período compreendido entre 1989 a 2000.

QUADRO 3.4 – REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS

BANCOS QUE ENCERRARAM ATIVIDADES NO PERÍODO DE 1989 A 2000							
OCORRÊNCIA	POR TIPO DE INSTITUIÇÃO DE ORIGEM E POR OCORRÊNCIA DE ENCERRAMENTO						
	BC / BM	BI	CE	SCFI	SCTVM	SDTVM	TOTAL
Intervenção/ Cancelamento	23	2	1	4	7	14	51
Extinção / Cancelamento	13	4		1	4	8	30
Incorporação	9	1		1		6	17
Transformação em outro tipo de Instituição Financeira		1		3	3	10	17
TOTAL	45	8	1	9	14	38	115

Fonte: BACEN-CADINF-DEORF/COPEC

Tomando-se todo o universo de instituições, ou seja, as que estavam funcionando em dezembro de 1988 e as que foram autorizadas a funcionar durante o período 1989-2000, encerraram atividades 115 bancos. Desse universo, 15% foram incorporados e 15% se transformaram em outro tipo de instituição financeira mantendo seus ativos dentro do sistema financeiro. Do restante, 45% das instituições sofreram processos de intervenção ou liquidação e 25% tiveram suas autorizações canceladas.

- b) **Maior presença de conglomerados financeiros internacionais no mercado brasileiro** – o capital externo se fez mais presente no Brasil, conforme demonstra o quadro 3.5; a evolução da participação percentual com controle de capital estrangeiro nos ativos totais da área bancária: de 9,62%, em 1988, passou a deter 33,11%, em 2000.

QUADRO 3.5 – PARTICIPAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES NOS ATIVOS TOTAIS

PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DAS INSTITUIÇÕES NOS ATIVOS DO GRUPO DE BANCOS EM FUNCIONAMENTO		
TIPO DE INSTITUIÇÃO	31.12.1988	31.12.2000
Bancos com Controle Estrangeiro	9,62	33,11
Bancos Privados	56,85	42,56
Bancos Públicos	33,53	24,33
TOTAL DOS BANCOS MÚLTIPLOS E COMERCIAIS	100,00	100,00
Fonte: BACEN - COSIF – DEORF/COPEC		

O ingresso de vários bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional, entre eles o Santander, Bilbao Vizcaya Argentaria e HSBC, viabilizado em grande parte por meio da aquisição de instituições nacionais que se encontravam com problemas, mudou as características da concorrência do setor, obrigando-os a buscar eficiência, produtividade, desenvolvimento de novos serviços e ampliação da escala de atuação.

MATOS (*apud* SANTOS, 2000, p.49-50) acredita que quanto mais fortes forem as instituições financeiras em uma economia, maior a capacidade do sistema em absorver choques macroeconômicos. Assim, a participação de bancos estrangeiros na reestruturação e a diminuição do número de bancos no mercado

brasileiro fortalecem o sistema.

3.1.7 – As Mudanças no Sistema de Pagamentos Brasileiro

O Banco Central do Brasil – BACEN vem promovendo uma profunda alteração na forma com que os pagamentos são feitos no Brasil, o que representa uma das maiores revoluções ocorridas na indústria financeira nacional. Os bancos tiveram que rever produtos, processos e sistemas, pois a maneira como estes se relacionam com o Banco Central foi modificada. Conseqüentemente, isso afetou a forma como os bancos se relacionam entre si e, também, com os clientes, o que poderá gerar custos adicionais aos bancos e, conseqüentemente, aos clientes.

A economia depende do sistema financeiro para movimentar os fundos decorrentes da atividade econômica (produtiva, comercial e financeira), seja ela em moeda local ou estrangeira. Os mecanismos mais conhecidos e que representam a maioria das transações são aqueles efetuados por cheques, cartões de crédito, transferências eletrônicas de fundos, documentos de crédito, boletos de cobrança, etc.

O principal objetivo da reestruturação do sistema de pagamentos, além da modernização do sistema, é o de transferir o risco de perdas com quebras de instituições financeiras para o próprio sistema, que será o seu administrador. A redução gradual do risco sistêmico no sistema financeiro vai gerar aumento de eficiência e de estabilidade nos mercados interbancários e nos sistemas de liquidação.

Uma das principais alterações que ocorreu com o novo Sistema de Pagamentos foi o modo como se processam os pagamentos, em que as instituições podiam ficar com saldo negativo na conta de Reservas Bancárias durante o dia, buscando torná-lo positivo no fechamento do último sistema (que ocorria entre 22h e 23h). Era no encerramento de todos os sistemas que o Banco Central tomava ciência se alguma instituição estava com saldo devedor, não havendo tempo hábil para reverter o quadro, restando, portanto, ao Banco Central intervir e se habilitar na massa de credores.

3.1.7.1 – O Sistema de Pagamentos Brasileiro

Sistema de pagamentos é o conjunto de procedimentos, regras, instrumentos e sistemas operacionais integrados utilizados pelo sistema financeiro para transferir fundos do pagador para o recebedor. O Sistema de Pagamentos Brasileiro é o que chamamos de Câmaras de Compensação e de Liquidação, onde são realizadas as compensações de cheques, aplicações financeiras e outros ativos financeiros realizados entre as instituições financeiras brasileiras.

Atualmente, a Compensação Brasileira é considerada pelos organismos internacionais como uma das mais eficientes do mundo devido aos seguintes aspectos:

- elevado grau de automação;
- elevado volume de documentos processados;
- prazo recorde de liquidação dos documentos, principalmente em razão das dimensões continentais do território brasileiro;

- segurança.

3.1.7.2 – As Modificações Propostas pela Reestruturação

Antes, o Sistema de Pagamentos no Brasil era formado basicamente por quatro plataformas: o SELIC, responsável pela liquidação e custódia de títulos públicos; a CETIP, para a liquidação e custódia dos títulos privados e liquidação financeira das transações processadas nas Bolsas de Valores e na BM&F; o “SCCOP” Serviço da Câmara de Compensação, responsável pela compensação de cheques e outros papéis; o sistema de câmbio, pelo qual são realizadas as operações interbancárias com moeda estrangeira.

No caso da compensação, ocorreu a separação entre os pagamentos envolvendo grandes valores e os demais valores. Para isso, foi criado dentro do próprio Banco Central, um Sistema de Transferência de Grandes Valores “STGV”, por meio do qual a liquidação ocorre pelo valor bruto e em tempo real – tipo “RTGS” *Real Time Gross Settlement*. Neste caso, é necessário ter reserva disponível para que o pagamento seja de fato efetuado. O acesso às contas de reservas bancárias somente poderá ser feito por meio desse único sistema, e qualquer *clearing* autorizada poderá acessá-lo.

A reestruturação teve como objetivos:

- a) o estabelecimento de diretrizes a serem observadas para o melhor gerenciamento do risco sistêmico e definição clara do papel do Banco Central quanto ao sistema de pagamentos;
- b) a implantação de sistema de pagamento de valores brutos em tempo real,

- pagamento a pagamento (*RTGS – Real Time Gross Settlement System*);
- c) a alteração do regime das Reservas Bancárias, com acompanhamento em tempo real, não sendo admitidos saldos negativos;
 - d) a irrevocabilidade e incondicionalidade das operações pactuadas;
 - e) a criação de "*clearings house*" que através de mecanismos próprios garantirão as operações.

No item que trata da irrevocabilidade e incondicionalidade dos pagamentos, foi estabelecida que as *clearings* ao efetuarem a liquidação em sistemas de transferência de grandes valores, depois de efetivadas, deverão ser irrevogáveis e incondicionais.

Entende-se, dessa forma, que as *clearings* deverão ter condições de realizar até o final do dia, quando do encerramento dos negócios da câmara de compensação, as operações em que o registro tenha sido confirmado e a transferência autorizada, sejam elas no sistema operado pelo Banco Central ou no sistema operado por *clearings* privadas, mesmo antes de ocorrer a liquidação na conta Reservas Bancárias no Banco Central, ainda que a autoridade monetária venha a rejeitar qualquer lançamento.

Foi implementado um sistema que possibilita pagamentos instantâneos entre instituições financeiras, o Sistema de Transferência de Reservas "STR". Tal sistema opera em regime de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR). Quando um cliente solicitar transferência e houver saldo em Reserva Bancária, as transferências serão feitas instantaneamente; quando não, a transação ficará pendente, aguardando a

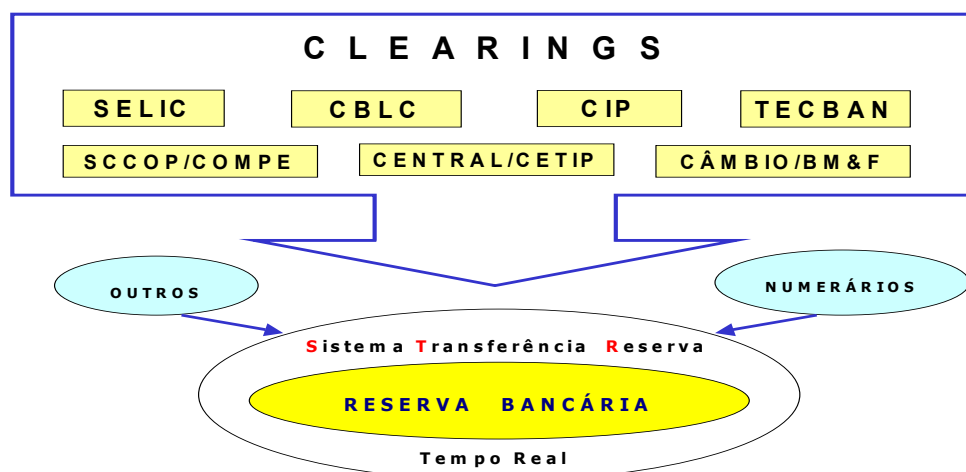
chegada de créditos. Foi permitida a formação de filas de pagamentos, conforme prioridade e horário de entrada dos lançamentos.

Nesse novo desenho do Sistema de Pagamentos Brasileiro, a dinâmica de administração do caixa das instituições foi dramaticamente alterada. No sistema anterior, as áreas responsáveis pela administração do caixa dos bancos tinham o dia todo para projetar o saldo de Reservas Bancárias para o dia seguinte, capturando informações de diversas fontes, algumas prévias, outras definitivas. Com as alterações ocorridas, as equipes componentes dessas áreas passaram a apurar e monitorar o saldo em reserva continuamente.

3.1.7.3 – Desenho Proposto para o Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro

No modelo em vigor, as liquidações transacionam pelo STR – Sistema de Transferências de Reservas, que alimenta a conta de Reservas Bancárias das instituições financeiras. Criou-se uma conta especial para cada *clearing*, que deve encerrar o dia zerada.

Figura 3.3 – Modelo do Novo SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro



3.2 – Estrutura Atual do Mercado de Capitais Brasileiro

A estrutura do mercado de capitais atual segue basicamente o arcabouço definido na Lei nº 4.595/64, com as atribuições do Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários. Será demonstrado o estágio atual do SFN, sua organização formal e as atribuições dos principais órgãos que o compõem.

3.2.1 – Conceito de Instituições Financeiras

Segundo o artigo 17 da Lei nº 4.595/64 denominada como Lei da Reforma Bancária, o conceito de instituições financeiras estabelecido é:

consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Para os efeitos desta lei, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas de forma permanente ou eventual.

O Sistema Financeiro Nacional é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que mantém e intermedia o fluxo de recursos da economia, permitindo a alocação eficiente dos recursos disponíveis nos agentes superavitários, transferindo-os para os agentes deficitários do sistema econômico.

3.2.2 – Estrutura e Atribuições do Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional é composto por um subsistema normativo e por outro, operativo. O subsistema normativo é constituído pelos órgãos reguladores e de fiscalização que regula e controla o subsistema operativo constituído pelas

entidades atuantes no mercado financeiro.

QUADRO 3.6 - ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL					
C M N Conselho Monetário Nacional	Órgãos de Regulação e Fiscalização	Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	Bancos Múltiplos com Carteira Comercial		
			Bancos Comerciais		
	Caixas Econômicas				
	Cooperativas de Crédito				
	Banco Central do Brasil	Demais Instituições Financeiras	Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial		
			Bancos de Investimento		
			Bancos de Desenvolvimento		
			Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento		
			Sociedades de Crédito Imobiliário		
			Companhias Hipotecárias		
			Agências de Fomento		
			Associações de Poupança e Empréstimo		
			Comissão de Valores Mobiliários	Outros intermediários ou Auxiliares Financeiros	Bolsas de Mercadorias e de Futuros
					Bolsas de Valores
	Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários				
	Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários				
	Sociedades de Arrendamento Mercantil				
	Sociedades Corretoras de Câmbio				
	Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras				
	Agentes Autônomos de Investimento				
	Superintendência de Seguros Privados	Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros	Entidades Fechadas de Previdência Privada		
			Entidades Abertas de Previdência Privada		
			Sociedades Seguradoras		
			Sociedades de Capitalização		
			Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde		
	Secretaria de Previdência Complementar	Administração de Recursos de Terceiros	Fundos Mútuos		
			Clubes de Investimentos		
			Carteiras de Investidores Estrangeiros		
Administradoras de Consórcio					
Sistemas de Liquidação e Custódia			Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC		
	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP				
	Caixas de Liquidação e Custódia				
Fonte: Banco Central do Brasil					

3.2.2.1 – Instituições do Subsistema Normativo

O Conselho Monetário Nacional – CMN, o Banco Central do Brasil (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e a Secretaria de Previdência Complementar – SPC compõem o conjunto de órgãos do subsistema normativo, cujas atribuições são as seguintes:

3.2.2.1.1 – Conselho Monetário Nacional – CMN

O CMN é o órgão deliberativo de cúpula do Sistema Financeiro Nacional. As suas principais atribuições são:

- Estabelecer as diretrizes gerais da política monetária, cambial e creditícia;
- Regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras;
- Disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial.

3.2.2.1.2 – Banco Central do Brasil – BACEN

O Banco Central, entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, é um órgão executivo das decisões do Conselho Monetário Nacional, tendo as seguintes atribuições privativas:

- Emitir dinheiro;
- Executar os serviços de circulação do dinheiro;
- Executar os recolhimentos compulsórios, encaixes obrigatórios e os depósitos voluntários das instituições financeiras;

- Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras;
- Controlar e fiscalizar o crédito;
- Controlar e fiscalizar o capital estrangeiro;
- Ser depositário de reservas oficiais de ouro e moedas estrangeiras do país;
- Fiscalizar as instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;
- Todos os atos relativos à instalação, funcionamento, fusões, etc., de instituições financeiras;
- Negociar a dívida externa;
- Administrar a dívida interna.

3.2.2.1.3 – Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda, normatiza e fiscaliza o mercado de títulos de renda variável, disciplina e fiscaliza a emissão e distribuição de valores mobiliários, fiscaliza as sociedades anônimas abertas, os investidores e as instituições do mercado. As principais competências da CVM são:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões regulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários

negociados e as companhias que os tenham emitido;

- Assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

3.2.2.1.4 – Outros Órgãos Normativos

A SUSEP – Superintendência de Seguros Privados e a SPC – Sociedade de Previdência Complementar são órgãos normatizadores e fiscalizadores que complementam o Sistema Financeiro Nacional – SFN. A SUSEP é o órgão regulador e fiscalizador das entidades abertas de previdência privada, das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das administradoras de seguro-saúde. A SPC é o órgão regulador e fiscalizador das entidades fechadas de previdência privada.

Além das entidades normatizadoras já abordadas, integram, também, o SFN as entidades Administradoras de Recursos de Terceiros e os Sistemas de Liquidação e Custódia.

3.2.2.2 – Instituições do Subsistema Operativo

Os principais órgãos que compõem o subsistema operativo do SFN constam

do quadro 3.7, juntamente com as suas principais atribuições.

QUADRO 3.7 – ATRIBUIÇÕES DOS PRINCIPAIS ÓRGÃOS OPERATIVOS DO SFN	
Banco do Brasil	Principal órgão auxiliar de execução da política creditícia e financeira do governo. É o agente financeiro do Tesouro Nacional, o executor do serviço de compensação e o recebedor de depósitos de outras instituições e daqueles destinados à constituição de sociedades anônimas.
BNDES	Agente governamental para a execução da política de crédito de médio e longo prazos e dos investimentos do governo federal.
Bancos Regionais	Sociedades de economia mista especializadas em operações de médio e longo prazo. Priorizam projetos de desenvolvimento na circunscrição das regiões onde atuam. O Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia.
Bancos Múltiplos	Operam pelo menos duas das seguintes carteiras: comercial, de investimento, de desenvolvimento, de crédito imobiliário e de crédito, financiamento e investimento.
Bancos Comerciais	Instituições públicas ou privadas, sociedades anônimas. Caracterizam-se por operar basicamente no curto e médio prazo, por prestar serviços (contas-correntes, cobrança de títulos, arrecadações etc.), fazer intermediação e aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros e custodiar valores de terceiros.
Caixas Econômicas	Captam economias populares, incentivam a poupança, atuam com empréstimos e financiamentos principalmente com recursos do Sistema Financeiro da Habitação.
Bancos de Investimentos	Especializados em operações de participação (<i>underwriting</i>), operam com financiamentos de médio e longo prazos para capital fixo ou de giro e com repasses de créditos externos.
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos	Atuam no segmento de crédito para financiamento ao consumidor final e para capital de giro no curto e médio prazos.
Sociedades de Crédito Imobiliário	Captam poupança e financiam operações de crédito imobiliário no longo prazo para incorporação, construção, venda ou aquisição de habitações.
Sociedades Corretoras	Compram, vendem e distribuem títulos e valores mobiliários por conta de terceiros, intermediam com exclusividade em bolsas de valores e desenvolvem operações de <i>underwriting</i> .
Sociedades Distribuidoras	Objetivam a subscrição, distribuição ou intermediação na colocação de títulos e valores mobiliários para venda no mercado de capitais.
Sociedades de Arrendamento Mercantil	Empresas por meio das quais os arrendatários obtêm o direito de uso de bens de capital, tendo como contrapartida uma prestação de <i>leasing</i> (aluguel ou contraprestação). No final do contrato o arrendatário tem o direito à compra do bem, à devolução ou à renovação do contrato.
Fonte: CHAGAS – O Exercício da Controladoria em Instituições Bancárias com Atuação no Brasil – Dissertação de mestrado – FEA-USP, 2000.	

3.3 – Referência Bibliográfica

ANDREZO, A.F. – *Contribuição à Melhoria do Nível de Transparência dos*

- Bancos no Brasil.** Dissertação de mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;
- ANDREZO, A.F., LIMA, I.S. – **Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais** – São Paulo : Pioneira Thomson Learning, 2001;
- BRASIL - **Lei n.º 10.214**, de 27 de março de 2001;
- CHAGAS, J.F. – **O Exercício da Controladoria em Instituições Bancárias com Atuação no Brasil.** São Paulo : FEA/USP, 2000;
- GITMAN, L.J. – **Princípios de Administração Financeira.** 3ª.ed. Trad. Jacob Ancelevicz. São Paulo : Harper & Row do Brasil, 1984;
- JORION, P. – **Value at Risk – A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado.** São Paulo : Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999;
- MELLAGI FILHO, A.; ISHIKAWA, S. – **Mercado Financeiro e de Capitais.** São Paulo : Atlas, 2000;
- NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. – **Contabilidade de Instituições Financeiras.** São Paulo : Atlas, 2000;
- ORSOLINI, R. – **Alocação de Capital – Um Enfoque de Avaliação de Desempenho Ajustado ao Risco em Bancos.** Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;
- SANTOS, C.B. – **Gestão de Risco de Crédito em Instituições Financeiras.** Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;
- SAUNDERS, A. – **Administração de Instituições Financeiras.** Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo : Atlas, 2000;
- SECURATO, J.R. – **Decisões Financeiras em Condições de Risco.** São Paulo : Atlas, 1996;
- SIMONSEN, R.C. – **História Econômica do Brasil (1500/1820).** 7ª.ed. São Paulo : Editora Nacional, 1977.

IV – CRITÉRIOS CONTÁBEIS APLICÁVEIS A DERIVATIVOS SOB A LUZ DA TEORIA CONTÁBIL

Neste capítulo, abordam-se alguns tópicos da teoria contábil com o intuito de respaldar a adequação dos critérios contábeis adotados para a contabilização e mensuração das operações com derivativos.

4.1 – Ativo

O *FASB* (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 319) define Ativo como sendo “prováveis benefícios econômicos futuros obtidos ou controlados por uma entidade particular como resultado de eventos ou transações passadas”.

Ainda, segundo o *FASB* (*apud* HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 285), para que se possa reconhecer a existência de um ativo em termos contábeis, ele deve possuir três características essenciais:

- a) deve incorporar um benefício futuro provável que envolva a capacidade, isoladamente ou em combinação com outros ativos, contribuindo direta ou indiretamente à geração de entradas líquidas de caixa futuras;
- b) a entidade deve obter benefícios com esse ativo e controlar o acesso de outras entidades a esse benefício;
- c) a transação ou evento que originou o direito ou benefício da entidade, ou o seu controle sobre ele, já tenha ocorrido.

A ausência de qualquer uma das características descritas anteriormente

implicará o não-reconhecimento da existência de um ativo em termos contábeis.

O professor Sergio de Ludícibus (1997, p. 136) considera que a característica fundamental de um ativo é:

sua capacidade de prestar serviços futuros à entidade que os têm, individual ou conjuntamente com outros ativos e fatores de produção, capazes de se transformar, direta ou indiretamente, em fluxos líquidos de entradas de caixa. Todo ativo representa, mediata ou imediatamente, direta ou indiretamente, uma promessa futura de caixa.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 296) crêem que os ativos devem ser definidos como potenciais fluxos de serviços ou direitos a benefícios futuros sob o controle de uma organização.

4.1.1 – Definição dos Instrumentos Financeiros como Ativo

NAKAMURA (1996, p. 320) entende que os instrumentos financeiros básicos, ou seja, títulos, valores mobiliários, empréstimos, etc. são ativos e não geram dúvidas quanto a isso, já que são legítimos direitos de recebimento futuro e, desde que pertencentes à empresa, estão sob seu controle.

Os instrumentos financeiros analisados nesta dissertação podem ser considerados como ativos, apesar do seu valor “*nocional*” não representar, em sua totalidade, direito de obtenção de caixa no futuro, pois eles possuem as características essenciais para serem considerados como ativos:

- a. eles incorporam um benefício futuro provável e contribuem direta ou indiretamente para a geração de entradas líquidas de caixa futuras;
- b. a entidade que o detém obterá benefícios e manterá controle sobre o

- acesso de outras entidades a esse benefício;
- c. a transação ou evento que originou o direito da entidade ao benefício ou seu controle sobre ele já ocorreu.

O *International Accounting Standards Board (IASB)* em seu pronunciamento IAS-32 (2002, p. 610) define instrumento financeiro como um contrato que origina tanto um ativo financeiro de uma empresa como um passivo financeiro ou um instrumento patrimonial de outra empresa.

Ainda, segundo o *IASB* um ativo financeiro é qualquer ativo que seja:

- a. caixa;
- b. um direito contratual para receber numerário (caixa) ou outro ativo financeiro de outra empresa;
- c. um direito contratual para permutar instrumentos financeiros com outra empresa sob condições potencialmente favoráveis; ou
- d. um instrumento, patrimonial de outra empresa.

Assim, os instrumentos financeiros derivativos podem resultar em entrada ou saída de caixa futura e podem ser considerados como ativo ou passivo, independentemente do ativo-objeto.

4.1.2 – Mensuração do Ativo

A contabilidade tem, tradicionalmente, seguido a avaliação do ativo pelo custo de aquisição.

O professor Eliseu Martins (1972, p. 41), em sua tese de doutorado, adotou a seguinte definição para a mensuração do ativo:

Valor econômico de um ativo é o valor atual máximo dos resultados econômicos futuros esperados, no cálculo do qual a taxa de desconto é a do custo de oportunidade de igual risco.

Ainda segundo o mesmo autor, para que se possa mensurar um ativo do ponto de vista econômico, basta mensurar cada um dos resultados econômicos esperados dos elementos do ativo. A simples soma dos resultados econômicos futuros não é admitido como valor de ativo, devendo-se trazer esses resultados a valor presente descontando-se ao custo de oportunidade previsto para aquele ativo.

KAM (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 322) comenta que “muitos teóricos acreditam que o valor presente é a aproximação do verdadeiro valor econômico”.

Segundo IUDÍCIBUS (1997, p. 137), a forma de avaliação que, conceitualmente, mais se aproxima da natureza dos ativos seria sua mensuração a valores atuais de fluxos futuros de caixa descontados.

Ainda, segundo o mesmo autor, a aplicação dessa metodologia apresenta dificuldades para ser utilizada na prática, embora reconheça que o fluxo de caixa descontado possa ser utilizado, na prática, em itens monetários e que existe uma ponte de ligação entre os conceitos de fluxo de caixa e valor de mercado.

O custo histórico como base de valor é adequado para o momento em que se adquire o ativo, pois, em um mercado eficiente, o valor econômico verdadeiro de um ativo é indicado pelo valor de mercado.

O FASB (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 323) pronuncia-se sobre o custo histórico como adequado e representativo do valor de mercado no momento da aquisição do ativo, em seu pronunciamento *Conceptual framework for financial accounting and reporting: elements of financial statements and their measurement*:

Custos históricos são presumidos como representativos de mensuração objetiva de preços em transações sem favorecimentos (arm's length transactions) (...) O custo incorrido na aquisição de um ativo portanto pode ser assumido como sendo representativo do valor de mercado do ativo por ocasião de sua aquisição.

Segundo NAKAMURA (1996, p. 323), o valor econômico de um ativo pode sofrer alterações após o momento de aquisição, estando coerente com a teoria de valor econômico, como sendo o valor atual máximo dos resultados econômicos esperados, descontados pela taxa do custo de oportunidade.

Segundo a mesma autora, a adoção de avaliação dos ativos pelo “*fair value*” coincide com o conceito de valor econômico do ativo, considerando, ainda, a adequação do valor de mercado como evidência do “*fair value*”, em consonância com a teoria de eficiência de mercado.

Segundo o IAS-32, “*fair value*” “é um montante pelo qual um ativo poderia ser transacionado, ou um passivo quitado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas a negociar numa transação sem favorecimentos” (*arm's length transaction*).

O mesmo pronunciamento, também, define valor de mercado como sendo “o montante obtido da venda, ou pagável na aquisição, de um instrumento financeiro em um mercado ativo”.

Segundo o *FASB* (*apud* LIMA e LOPES, 1999, p. 130-131), o “*fair value*” é a medida mais relevante para instrumentos financeiros e a única medida realmente importante para os derivativos, devido basicamente à constatação de que a elevada volatilidade do preço desses instrumentos torna irrelevante qualquer assertiva a respeito do custo como base de valor. Assim, os ganhos ou perdas com esses instrumentos são determinados a partir de variações “*fair value*” deles. O *Board* considera que o custo não é uma medida relevante para determinação do valor do instrumento, bem como a mensuração do “*fair value*” é operacionalmente viável devido à existência de mercados bastante líquidos para estes produtos e pela existência de um número grande de modelos de precificação que podem ser usados, quando as condições de mercado não estão totalmente disponíveis.

No caso dos instrumentos financeiros e, especialmente, dos derivativos, embora possam envolver julgamentos subjetivos, há modelos matemáticos para precificação de tais instrumentos. Os modelos matemáticos disponíveis são, conceitualmente, adequados, apesar de envolverem a utilização, em muitos casos, de estimação de volatilidade, que pode resultar em preços bastante diferentes entre um avaliador e outro.

BREALEY e MYERS (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 324) comentam que o entendimento do funcionamento do mercado de capitais ajuda na avaliação de ativos financeiros. Novas teorias têm sido desenvolvidas para explicar os preços dos títulos e ações. E, ao serem testadas, elas têm funcionado bem.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 325) recomendam

a adoção da avaliação a mercado para instrumentos financeiros em geral. Os mesmos autores comentam que os investimentos monetários, tais como títulos e notas recebíveis, devem ser avaliados pelo seu valor presente, no qual o fator de desconto é baseado na taxa de mercado prevalecente.

Segundo HENDRIKSEN e VAN BREDA (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 326), há muitas vantagens no uso do valor de mercado para títulos negociáveis:

- 1) Valor de mercado é mais verificável que o custo histórico em muitos casos (exceto quando não há mercado ativo), além de prover informações mais úteis aos investidores;
- 2) Proporciona melhor informação sobre os efeitos de manutenção de títulos. Os ganhos e perdas de manutenção de títulos são tão importantes quanto os ganhos e perdas obtidos na venda;
- 3) Quando títulos idênticos são adquiridos a preços diferentes, parece razoável que a eles sejam atribuídos idênticos valores;
- 4) Ativos correntes são mais homogêneos quando todos os itens são expressos em termos de valor corrente. Permite melhor interpretação desses recursos e é mais significativo para previsão de fluxo de caixa.

Após o que foi fundamentado sobre a mensuração do ativo, conclui-se que a adoção do “*fair value*”, tanto pelo IASB como pelo FASB, para a mensuração dos instrumentos financeiros é o que melhor se adapta aos aspectos teóricos e conceituais.

4.2 – Passivo

Segundo o *Accounting Principles Board Statement n° 4* (*apud* HENDRIKSEN, 1999, p. 284), passivos são:

obrigações econômicas de uma empresa, reconhecidas e medidas em conformidade com princípios contábeis geralmente aceitos.

MARTINS (1972, p. 51) define passivo como sendo “o resultado econômico a ser sacrificado no futuro em função de dívida e/ou obrigação contraídas perante terceiros”.

O FASB (*apud* HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 298) definiu passivos como sacrifícios futuros prováveis de benefícios econômicos, decorrentes de obrigações presentes de uma entidade no sentido de transferir ativos ou prestar serviços a outras entidades no futuro, como resultado de transações ou eventos passados.

Segundo o FASB (*apud* HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 286), um passivo deve possuir três características essenciais:

1. Conter uma obrigação ou responsabilidade presente com uma ou mais entidades, prevendo liquidação pela transferência futura provável ou pelo uso de ativos numa data especificada ou determinável, na ocorrência de um evento predeterminado, ou assim que solicitada;
2. A obrigação ou responsabilidade compromete dada entidade, permitindo-lhe pouca ou nenhuma liberdade para evitar o sacrifício futuro;

3. A transação ou outro evento que obriga a entidade já ocorreu.

A ausência de apenas uma dessas características fará com que um passivo contábil não possa ser reconhecido.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 288) ensinam que para se reconhecer a existência de um passivo é necessário haver a possibilidade de mensurá-lo. Entretanto, o fato de um passivo não poder ser medido não significa que ele não seja um passivo, continua sendo um passivo, porém, não reconhecido.

O professor IUDÍCIBUS (1997, p. 140) expressa sua opinião com respeito aos passivos da seguinte forma:

“As exigibilidades deveriam referir-se a fatos já ocorridos (transações ou eventos), normalmente a serem pagas em um momento específico futuro de tempo, podendo-se, todavia, reconhecer certas exigibilidades em situações que, pelo vulto do cometimento que podem acarretar para a entidade mesmo que os eventos caracterizem a exigibilidade legal apenas no futuro), não podem deixar de ser contempladas. [...] embora os fatos que provocam a exigibilidade legal se configurem às vezes no futuro, de alguma forma o fato gerador da exigibilidade está relacionado a eventos passados ou presente, não se podendo, apenas, prever exatamente quanto e quando, senão recorrendo a cálculos previsionais e atuariais.”

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 411) consideram que tanto ativos quanto passivos devem ser registrados pelos seus valores brutos, pois a prática da contabilização apenas do diferencial é deficiente, haja vista a possibilidade de indução errônea das expectativas que esses valores podem acarretar aos usuários das demonstrações contábeis.

4.2.1 – Reconhecimento de um Passivo

O IAS 32 define um passivo financeiro como sendo qualquer passivo que represente uma obrigação contratual para:

- a) entregar numerários ou outro ativo financeiro a outra empresa; ou
- b) permutar instrumentos financeiros com outras empresas em condições potencialmente desfavoráveis.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 412) comentam que para um passivo aparecer na demonstração contábil, é necessário que ele possa ser reconhecido e medido. Os mesmos autores citam as regras estabelecidas no SFAC 5 como usuais para o reconhecimento de um passivo, devendo esse reconhecimento satisfazer os seguintes critérios:

1. corresponder à definição de passivo;
2. ser mensurável;
3. ser relevante;
4. ser preciso.

No caso dos instrumentos financeiros, existe o atendimento a esses critérios, pois eles são considerados ativos e passivos, mensuráveis, relevantes e possuem alto grau de precisão.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p.411) destacam que esses contratos possuem todas as condições para reconhecimento de exigibilidade. Surgem de eventos passados e, em muitos casos, há pouca incerteza quanto à existência da

obrigação. Como os contratos com direito incondicional de compensação invariavelmente afetam o fluxo de caixa futuro, tanto a exigibilidade quanto o ativo associado devem ser reconhecidos integralmente.

4.2.2 – Mensuração do Passivo

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 413) entendem que as avaliações de passivos são semelhantes aos objetivos de avaliação dos ativos. Os mesmos autores compartilham a idéia de que a mensuração de passivos deve permitir a apresentação a investidores e credores de informação útil para a predição de fluxos de caixa da empresa.

MARTINS (1972, p. 51) considera que o conceito utilizado para avaliar o ativo, também, é válido para a mensuração do passivo, ou seja, “o valor econômico do passivo é o valor atual dos resultados em questão (...) O passivo representa, em última análise, ativos a serem sacrificados no futuro, e seu valor corresponde exatamente ao valor desses ativos”.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p.414) ponderam que, atualmente, o conceito de valor do dinheiro no tempo é familiar a quase todos, devendo-se considerar o conceito de valor presente como sendo o verdadeiro valor da exigibilidade, em qualquer época que esteja sendo computada.

NAKAMURA (1996, p. 329) concebe que o passivo deve ser avaliado pelo seu valor econômico, do mesmo modo que no ativo, cabendo as mesmas

considerações sobre a adequação do “*fair value*” como critério de mensuração dos instrumentos financeiros em geral.

4.3 – Realização da Receita e Confrontação das Despesas (Competência)

O professor IUDÍCIBUS (1997, p. 59) considera que os três conceitos, ou seja, realização da receita, confrontação das despesas e competência dos exercícios constituem um único tópico. O autor estabelece que não existe reconhecimento de receita sem o respectivo reconhecimento da despesa. Entretanto, o fator predominante para o princípio da competência não é a entrada ou saída monetária, mas, sim, o fato de termos ganho a receita ou incorrido na despesa.

IUDÍCIBUS (1997, p. 149) define receita como:

A expressão monetária, validada pelo mercado, do agregado de bens e serviços da entidade, em sentido amplo (em determinado período de tempo), e que provoca um acréscimo concomitante no ativo e patrimônio líquido, considerado separadamente da diminuição do ativo (ou do acréscimo do passivo) e do patrimônio líquido provocados pelo esforço em produzir tal receita.

Segundo o mesmo autor, apesar da definição excessivamente longa, ficam caracterizadas perfeitamente as definições básicas da receita, ou seja:

1. Está ligada à produção de bens e serviços em sentido amplo;
2. Embora possa ser estimada pela entidade, seu valor final deverá ser validado pelo mercado;
3. Está ligada a certo período de tempo;
4. Embora se reconheça que o esforço para produzir receita provoca,

direta ou indiretamente, despesas (diminuição do ativo e do patrimônio líquido), não subordina, no tempo, o reconhecimento da receita ao lançamento da despesa.

KAM (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 334) comenta sobre “*matching*” (confrontação) que “para muitos contadores, relacionar esforços (despesas) e realização (receita) para um dado período é a função primária em contabilidade”.

NAKAMURA (1996, p. 334) afirma que as receitas e despesas originadas por instrumentos financeiros e, em especial, por derivativos, estão estritamente relacionadas com o critério de mensuração de ativos e passivos (no sentido de exigibilidade), ou seja, reconhecer as receitas ou despesas na medida que ocorrem, independentemente do seu recebimento ou pagamento.

A utilização do “*fair value*” como critério de mensuração de ativos e passivos financeiros proporciona o reconhecimento das despesas e receitas dos instrumentos financeiros à medida que eles ocorrem.

Segundo NAKAMURA (1996, p. 335), o uso do “*fair value*” permite reconhecer receita como uma mensuração da validação do mercado ao valor de troca dos instrumentos financeiros da empresa durante o período, satisfazendo, assim, a definição de receita dada por Sprouse & Moonitz que definem receita como sendo: “*Receita de uma empresa durante um período de tempo representa uma mensuração do valor de troca dos produtos (bens ou serviços) de uma empresa durante aquele período.*”

Ainda, segundo a mesma autora, a adoção do “*fair value*” para todos os instrumentos financeiros permite que o “*matching*”, ou seja, o conceito de confrontação de receitas e despesas e a competência de exercícios sincronizem o reconhecimento de receitas e despesas financeiras com as variações ocorridas no valor econômico de tais instrumentos financeiros.

NAKAMURA (1996, p. 337) conclui que não há espaço para critérios de diferimento de reconhecimento de resultados de instrumentos financeiros com a adoção da sua mensuração pelo “*fair value*”.

4.4 – Lucro

O SFAC 1 (*apud* HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 199) escreve a respeito de lucro: “a principal preocupação da divulgação financeira é o fornecimento de informações sobre o desempenho de uma empresa, com base em medidas de lucro e seus componentes”.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p. 218) entendem que, do ponto de vista social e econômico amplo, todo lucro gerado pela empresa deve ser divulgado como lucro. Entretanto, deve-se evidenciar a repartição desse lucro entre os diversos beneficiários.

NAKAMURA (1996, p. 339) entende que as definições de ativos e passivos tendo a avaliação contábil em termos econômicos, mantém coerência com os conceitos do “*fair value*”, em que o reconhecimento de resultado passa a ser “*all-*

*inclusive*²², pois toda alteração no valor econômico dos ativos e passivos são prontamente reconhecidos.

4.5 – “Fair Value” ou Valor de Mercado

O IAS 32 define valor justo (*fair value*) como sendo o montante pelo qual um ativo poderia ser transacionado ou um passivo, quitado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas a negociar numa transação sem favorecimentos.

O IAS 32 define, também, valor de mercado como sendo o montante obtido da venda ou pagável na aquisição de um instrumento financeiro em um mercado ativo.

A mensuração dos instrumentos financeiros derivativos pelo “*fair value*” permite às entidades divulgarem suas posições financeiras, refletindo adequadamente o julgamento do mercado quanto ao valor presente de fluxos de caixa futuros previstos para esses instrumentos.

O FASB considera o “*fair value*” como a medida mais relevante para a avaliação dos instrumentos financeiros, sendo operacionalmente viável a sua mensuração pelo valor justo em decorrência da existência de mercados extremamente ativos e modelos de precificação confiáveis (que podem ser usados quando as condições de mercado não forem adequadas) para esses produtos.

²² significa que a utilização do *fair value* como base de mensuração evidenciará os instrumentos financeiros, sejam eles ativos ou passivos, pelo seu real valor naquele instante, não importando se houve ganho ou perda.

4.6 – A Contabilidade em Termos Econômicos

MARTINS (*apud* NAKAMURA, 1993, p. 340) entende que o modelo ideal para um Balanço e uma Demonstração de Resultados em termos estritamente econômicos seria aquele que contivesse todos os elementos do ativo e passivo e, conseqüentemente, do Patrimônio Líquido, avaliados em termos econômicos.

HENDRIKSEN e VAN BREDA (1999, p.304) propõem a avaliação da empresa como um todo a mercado, isto é, ativos, exigibilidades e patrimônio líquido. Os autores preferem o uso do valor de mercado para a avaliação econômica do Patrimônio Líquido, uma vez que a teoria de mercado eficiente indica que os preços são fixados de modo ágil e sem viés.

Ainda, segundo os mesmos autores, são muitas as vantagens em se utilizar o valor de mercado, pois as expectativas do mercado substituem as expectativas individuais. Assim, o verdadeiro preço de mercado, objetivamente verificável, é a origem da mensuração.

O que se verifica pelo exposto é que a opção adotada para avaliar os instrumentos financeiros pelo “*fair value*” está coerente com o modelo de contabilidade amparada nos conceitos econômicos.

4.7 – Evidenciação (Disclosure)

Segundo IUDÍCIBUS (1997, p. 110), a evidenciação está ligada aos objetivos

da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários.

O *Accounting Research Study* n° 1, citado pelo professor Iudícibus, estabelece que “os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos”.

HENDRIKSEN (*apud* IUDÍCIBUS, 1997, p. 110) destaca as seguintes situações que poderiam tornar enganosas as demonstrações, se não reveladas:

1. uso de procedimentos que afetam materialmente as apresentações de resultados ou de balanço comparados com métodos alternativos que poderiam ser supostos pelo leitor, na ausência da evidenciação;
2. mudança importante nos procedimentos de um período para o outro;
3. eventos significativos ou relações que não derivam das atividades normais;
4. contratos especiais ou arranjos que afetam as relações de contratantes envolvidos;
5. mudanças relevantes ou eventos que afetariam normalmente as expectativas;
6. mudanças sensíveis nas atividades ou operações que afetariam as decisões relativas à empresa.

Segundo CHOI e MUELLER (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 101), o maior propósito das demonstrações financeiras é prover o leitor com informações sobre performance e dimensão de risco da empresa.

A evidenciação deve ser considerada como uma espécie de elo entre os princípios e normas para se chegar ao objetivo final que é evidenciar a informação contábil com qualidade. Não deve prevalecer a idéia de que evidenciação é sinônimo de notas de rodapé ou notas explicativas, pois, sua principal forma está contida nas próprias demonstrações contábeis.

Uma questão que deve ser considerada quando se fala em evidenciação, são as exigências em relação ao volume de divulgação. Para tanto, a **materialidade**, que consiste em se decidir o que divulgar, não possui uma regra clara e definida.

Muitas empresas usam métodos quantitativos para definir materialidade. Assim, uma mudança significativa e relevante em uma demonstração contábil pode ser descartada, pois, caso esteja abaixo de determinado percentual é considerada como irrelevante. Uma informação omitida pode causar danos irreparáveis ao investidor. Por isso, além do aspecto quantitativo, o aspecto qualitativo é, igualmente, importante. Ambos são fundamentais para a determinação da materialidade.

O IBRACON afirma que “as formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informações quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora das demonstrações formais, a fim de propiciar uma base adequada de informações para o usuário. Ocultar ou oferecer informação demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso. É útil limitar a quantidade e a qualidade das informações suplementares (por meio de notas explicativas, quadros suplementares

etc) a um conjunto “digerível” e objetivo (o quanto possível) de informações.”²³

Assim, a apresentação das Informações deverá ter as seguintes características:

- Relevância já que o gestor toma decisões e um prognóstico errado fará com que a decisão também seja errada;
- Confiabilidade, ou seja, isenta de erros;
- Consistência e comparabilidade em relação a outras empresas, com informações comparáveis da mesma empresa em relação a períodos anteriores;
- Relação custo/benefício favorável a sua divulgação;
- Um conjunto de princípios comparáveis e consistentes em relação aos períodos examinados.

Os derivativos possuem riscos que requerem divulgação aos usuários, proporcionando-lhes informações suficientes para a tomada de decisão. Os derivativos podem produzir resultados positivos ou negativos e a divulgação desse risco deve ser evidenciada por meio de dados estatísticos (divulgação do VaR por exemplo), permitindo aos usuários tomar conhecimento a respeito dos efeitos que possam ser causados nos resultados futuros da empresa.

4.8 – Referência Bibliográfica

CRC/IBRACON – *Contabilidade no Contexto Internacional*, 1997;

²³ CRC/IBRACON - Contabilidade no Contexto Internacional – 1997, p. 115

FASB. **SFAS 133: Accounting for derivative instruments and hedging activities**, 1999;

HENDRIKSEN, E.S., BREDA, M.E.V. – trad. de Antonio Zoratto Sanvicente – **Teoria da Contabilidade** – São Paulo: Atlas, 1999;

IASB. **IAS 32 – Financial Instruments: Disclosure and Presentation**. 1995;

IUDÍCIBUS, S. – **Teoria da Contabilidade**. 8^a.ed. São Paulo : Atlas, 1999;

MARTINS, E. – **Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível**. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1972;

NAKAMURA, A.M. – **Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciações Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, voltados a Instituições Financeiras**. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996.

V – PADRÃO DE CONTABILIZAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS

A contabilização e o controle de operações com derivativos têm recebido enorme atenção de órgãos reguladores de todo mundo, tendo culminado com a divulgação e implementação dos pronunciamentos SFAS 133, 137 e 138 por parte do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), IAS 32 e 39 pelo IASB (*International Accounting Standards Board*) e, no Brasil, houve recentemente a divulgação das “*circulares 3068 e 3082*” do Banco Central do Brasil, que estabelecem critérios para registro e avaliação de instrumentos financeiros derivativos, previstos para vigorar em 30 de junho de 2002.

Um dos grandes problemas enfrentados pelos usuários das informações contábeis e, em particular dos usuários das informações decorrentes de operações com derivativos, refere-se à falta de transparência e evidenciação dessas operações nas demonstrações contábeis.

Pode-se ressaltar que os problemas apresentados pela contabilização tradicional das operações de derivativos ganham importância à medida que a evidenciação das informações interessa a vários setores da sociedade (investidores, acionistas minoritários, credores, etc) e não somente aos agentes diretamente envolvidos com a empresa.

Assim, como muitas pessoas possuem os seus interesses direta e indiretamente ligados a instituições financeiras, fundo de investimentos, empresas

de previdência privada, etc., elas podem utilizar os instrumentos derivativos de maneira indevida, uma vez que o procedimento da contabilidade tradicional é inadequado para registrar os riscos referentes às operações de derivativos. Percebe-se, portanto, a importância de um processo de evidenciação contábil objetivo e eficaz no propósito de bem informar o público sobre a saúde econômico-financeira das organizações.

5.1 – Padrão de Contabilização e Evidenciação no Brasil

Internacionalmente, os riscos “*off-balance-sheet*” tendem a ser eliminados, pois tanto o FASB quanto o IASB previram em seus pronunciamentos a obrigatoriedade de contabilização das operações de derivativos nas contas patrimoniais. No Brasil, mesmo com a divulgação das circulares 3068 e 3082, objetivando ajustar o padrão de contabilização brasileiro aos padrões internacionais, não haverá a eliminação desse risco, uma vez que não foi previsto nessas circulares a contabilização do valor nominal das operações de derivativos nas contas patrimoniais.

A evidenciação dos riscos assumidos pelas organizações continuarão restritas às informações contidas nas notas explicativas, não aparecendo informações no corpo das demonstrações contábeis.

5.1.1 – Padrão de Contabilização

Os padrões contábeis envolvendo operações com derivativos nas instituições

financeiras brasileiras encontram-se em fase de adaptação aos padrões mundiais.

O Banco Central do Brasil emitiu recentemente as circulares 3.068/01 e 3.082/02 que estabelecem critérios de registros e avaliação contábil dos títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos.

A Comissão de Valores Mobiliários — CVM não possui nenhum normativo que especifique padrão de contabilização dos instrumentos financeiros para as entidades não financeiras. A Instrução Normativa 235/95 refere-se aos padrões de evidenciação das operações com derivativos.

Assim, o Banco Central do Brasil é o único órgão que tem estabelecido critérios de contabilização das operações de derivativos.

Os normativos recém-editados trazem inovações do ponto de vista contábil e de evidenciação, harmonizando parcialmente os conceitos brasileiros aos internacionais.

As principais inovações do ponto de vista contábil contidas nas circulares 3.068 e 3.082 são:

1. **Definição de instrumento financeiro derivativo:** para que um instrumento seja considerado como derivativo, ele deve contemplar as seguintes características:
 - Possuir uma ou mais características subjacentes, um ou mais valores nominais que possam determinar o valor, a forma e o

momento de sua ocorrência e o total de sua liquidação;

- Não possuir investimento inicial ou que este seja significativamente menor em relação ao valor do contrato;
- Ser liquidado em data futura.

2. **Categorização dos instrumentos financeiros:** o tratamento contábil dos instrumentos financeiros foram agregados em três categorias:

- a. *Títulos para negociação* – serão registrados nessa categoria todos os títulos e valores mobiliários adquiridos para negociação freqüente e ativa;
- b. *Títulos disponíveis para venda* – serão registrados nessa categoria os títulos adquiridos que estejam disponíveis para venda;
- c. *Títulos mantidos até o vencimento* – serão registrados nessa categoria os títulos que a instituição deseja manter em carteira até o vencimento, desde que haja intenção e capacidade financeira para mantê-los, exceto ações não resgatáveis.

Excetuam-se dessas categorias as operações efetuadas pelas instituições financeiras com instrumentos financeiros derivativos destinadas à *hedge*, que devem ter a sua classificação em uma das seguintes categorias:

- I. “*hedge*” de risco de mercado – as operações classificadas nessa categoria destinam-se a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor de mercado do item objeto de *hedge*;
- II. “*hedge*” de fluxo de caixa – serão classificados nessa categoria as operações com instrumentos financeiros derivativos destinados à

compensação da variação no fluxo de caixa estimado da instituição.

Para que as operações com instrumentos financeiros derivativos destinadas a “*hedge*” sejam reconhecidas como tal, as seguintes condições adicionais devem ser observadas:

- a. possuir documentação que identifique o risco do instrumento financeiro objeto de “*hedge*”, detalhando a operação, o gerenciamento do risco e a metodologia utilizada na avaliação, porque o Banco Central não especifica qual modelo deve ser adotado, o que demonstra flexibilidade do órgão regulamentador em um momento de adaptação do sistema;
- b. comprovar que a operação de “*hedge*” efetivamente compensa as variações no valor de mercado do item objeto de “*hedge*”, cobrindo um intervalo entre 80% e 125% do instrumento objeto da operação;
- c. fazer previsão da necessidade de renovação ou contratação de nova operação para instrumentos que apresentem vencimento antes do item objeto de “*hedge*”;
- d. demonstrar nas operações de “*hedge*” de fluxo de caixa, que o item objeto de “*hedge*” está exposto, com elevada probabilidade, a variações no fluxo de caixa que possam afetar o resultado da instituição.

3. **Mensuração dos respectivos instrumentos pelo valor de mercado:**

as operações com os instrumentos financeiros derivativos devem ser avaliadas pelo valor de mercado, computando-se a valorização ou

desvalorização em contrapartida às adequadas contas de resultados, observando-se os seguintes parâmetros para avaliação:

- I. Preço médio de negociação do dia ou, quando não disponível, o preço médio de negociação do dia útil anterior;
- II. O valor líquido provável de realização obtido mediante modelos de precificação;
- III. Preço de instrumentos financeiros semelhantes, considerando, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador;
- IV. O valor do ajuste diário no caso das operações com mercado futuro.

4. **Contabilização dos ganhos e perdas conforme a intenção no uso**

do instrumento e de sua respectiva classificação: a normatização especifica formas de reconhecimento dos ganhos e perdas conforme a intenção de uso do instrumento derivativo considerado. Assim, observe-se a seguinte orientação:

- ***Hedge de risco de mercado*** – os ganhos ou perdas são reconhecidos no resultado do período, juntamente com o resultado do item objeto de *hedge*;
- ***Hedge de fluxo de caixa*** – os ganhos ou perdas da parcela efetiva devem ser registrados em conta destacada do patrimônio líquido, deduzida dos efeitos tributários e a parcela não efetiva no resultado do período²⁴;
- ***Instrumentos financeiros não classificados como hedge*** – os

²⁴ A parcela não efetiva ocorre quando a cobertura do ativo-objeto pelo instrumento de *hedge* fica fora dos parâmetros estatísticos estabelecidos, ou seja, entre 80% e 125%.

ganhos e perdas devem ser reconhecidos em contas de resultados imediatamente.

Nas operações com contratos a termo, a contabilização deve ser nas modalidades “para negociação”, “disponíveis para venda” e “mantidos até o vencimento” quando do recebimento do ativo objeto da operação.

5.1.1.1 – Comentários sobre os padrões contábeis exigidos

Um dos aspectos não previstos na normatização do Banco Central do Brasil é o reconhecimento dos derivativos como ativos ou passivos. Assim, o valor de referência (nocial) das operações permanecem sendo contabilizados em contas de compensação (maiores detalhes sobre a forma de contabilização, podem ser visualizados no subitem Exemplo de Contabilização). Esse procedimento diverge do tratamento dado pelo IASB e FASB.

Outro ponto divergente é o que se refere à mensuração dos respectivos instrumentos financeiros pelo “*fair value*” que, no caso brasileiro, inexistente menção sobre alternativas de mensuração para a utilização de modelos de precificação, caso o mercado não seja suficientemente líquido.

A classificação dos títulos e valores mobiliários em “mantidos até o vencimento”, “disponíveis para venda” e “para negociação” está em consonância com os padrões internacionais, exceto quanto à forma de evidenciação. Os padrões internacionais segregam essas operações no corpo do Balanço Patrimonial e, no

caso brasileiro, essa segregação está sendo feita nas contas de compensação.

A adoção da segregação pelo organismo brasileiro foi louvável, porém, tornou-se uma medida inócua no momento em que determina a segregação nas contas de compensação, pois os registros contábeis efetuados nessas contas não são evidenciados ao público.

Quando os respectivos normativos entrarem em vigor, ocorrerá a revogação total das circulares 2.328, 2.329 e 2.913 e, parcial das circulares 2.583 e 2.770. Outro ponto tratado nesses normativos diz respeito aos aspectos de evidenciação, que será detalhado no próximo tópico.

5.1.2 – Padrão de Evidenciação

O padrão de evidenciação das operações com derivativos é regulamentado pela circular 2.583 no âmbito do Bacen e pela Instrução Normativa 235 da CVM.

Esses normativos requerem a publicação, em notas explicativas, das operações com derivativos mantidas pelas instituições financeiras e companhias abertas. Considerando-se a natureza “*off-balance-sheet*” dessas operações, as informações publicadas são insuficientes para a adequada identificação dos riscos a que essas instituições estão expostas e, conseqüentemente, os usuários podem tomar decisões com base em informações que não espelham a situação real da entidade.

As circulares 3.068 e 3.082, que revogam a 2.583, trazem modificações na quantidade de informações que devem ser evidenciadas nas notas explicativas das operações de derivativos nas instituições financeiras. Entretanto, a evidenciação restringe-se às notas, o que representa um avanço, porém, sem a profundidade que o assunto requer, principalmente, nos aspectos de evidenciação do valor nocional e da segregação dos títulos mantidos em carteira.

5.1.2.1 – Comissão de Valores Mobiliários — CVM

A CVM emitiu a instrução nº 235/95, que dispõe sobre a divulgação em nota explicativa do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas.

Caracteriza-se como instrumento financeiro todo contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou título representativo do patrimônio em outra entidade, reconhecidos ou não no balanço patrimonial.

A instrução considera os seguintes ativos e passivos financeiros:

Ativos Financeiros

- a) disponibilidades;
- b) direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade;
- c) direitos contratuais de troca de resultados financeiros (swaps) ou instrumentos financeiros;
- d) títulos representativos de participação no patrimônio de outra entidade.

Passivos Financeiros

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

Em seu artigo 1º, a instrução normativa 235/95 dispõe sobre a evidenciação do valor de mercado dos instrumentos financeiros possuídos pelas companhias abertas; reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais – ITR.

Outro aspecto que deve ser observado nas notas explicativas refere-se aos critérios e às premissas adotadas para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.

O valor de mercado é definido pela IN 235 em seu artigo 3º, como sendo:

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

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

a) o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares, em um mercado ativo, conforme referido no inciso I deste artigo; ou

b) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares.”

A CVM estabeleceu para as instituições financeiras e não financeiras o que deveria estar contido na nota explicativa (ver anexo A) que, obviamente, não esgota todas as necessidades de divulgação e identificação, devendo, portanto, ser adaptado e analisado criteriosamente pela administração da companhia e por seus auditores independentes.

5.1.2.2 – Banco Central do Brasil — BACEN

As circulares 3.068 e 3.082 estabelecem a obrigatoriedade de divulgação, em notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos (ver anexo B).

Com relação aos títulos e valores mobiliários, os aspectos de evidenciação requeridos em notas explicativas devem abranger, no mínimo, as seguintes informações:

- I. O montante, a natureza e as faixas de vencimento;
- II. Os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de títulos, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;
- III. O montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e os motivos que levaram a reclassificação;
- IV. Os ganhos e as perdas não realizados no período, relativos a títulos e valores mobiliários classificados na categoria “títulos disponíveis para venda”.

Adicionalmente às informações requeridas anteriormente, a instituição financeira deve divulgar no relatório da administração declaração que contenha a capacidade financeira e a intenção da instituição manter até o vencimento os títulos classificados na categoria “títulos mantidos até o vencimento”.

Para fins de publicação, os títulos e valores mobiliários constantes da categoria “títulos para negociação” devem ser classificados no ativo circulante, independentemente, do prazo de vencimento.

5.1.2.3 – Comentários sobre os padrões de evidenciação exigidos

As companhias abertas deveriam manter o padrão de evidenciação requerido na IN 235/95. Apesar de ter havido um grande avanço quando de sua publicação, essa instrução normativa requer ajustes que contemplem informações quantitativas de risco, bem como a adoção de padrões contábeis convergentes com os padrões internacionais.

Com relação aos normativos recentemente emitidos pelo Banco Central, há um significativo avanço nos padrões de evidenciação das instituições financeiras propiciando aos usuários das demonstrações contábeis informações, mesmo que em notas explicativas, sobre as posições de contratos derivativos mantidos por essas instituições, agrupados por tipo de risco a que estão expostos e por categorias para as quais foram adquiridos, demonstrando os objetivos e estratégias de risco, mensurando pelo valor justo, demonstrando as garantias pelo seu valor e tipo e segregando os ganhos e perdas registrados no resultado daqueles registrados no

patrimônio líquido.

Esses normativos não abordam a evidenciação do registro do valor nocional dos contratos com operações de derivativos no ativo e no passivo. Nesse aspecto, os normativos foram tímidos e não acompanharam o processo evolutivo verificado nos padrões internacionais.

5.2 – Contabilização e Evidenciação de Padrões Representativos das Operações de Derivativos

Neste tópico, serão abordados os principais padrões de contabilização e evidenciação internacionais, em específico, os pronunciamentos SFAS 133, 137 e 138 emitidos pelo FASB (*Financial Accounting Standard Board*) que é o organismo responsável pela emissão de pronunciamentos contábeis nos Estados Unidos e os pronunciamentos IAS 32 e 39 emitidos pelo IASB (*International Accounting Standard Board*), que é o organismo responsável pela emissão de pronunciamentos contábeis de âmbito internacional.

Esses pronunciamentos referem-se às operações de derivativos efetuados por quase todas as empresas e não, como no caso brasileiro, cujas instruções são voltadas para o atendimento de segmentos específicos, como é o caso das instituições financeiras e das companhias abertas.

Assim, esses pronunciamentos têm maior abrangência que os emanados do organismo brasileiro, devendo ser observados por todas as empresas, além de

conterem definições e operações em maior quantidade.

5.2.1 – Financial Accounting Standard Board — FASB

O FASB é uma instituição de natureza privada, responsável pela emissão de pronunciamentos contábeis, que quase automaticamente se transformam em princípios contábeis americanos, embora o *Escritório do Controlador da Moeda* (OCC) e o *Banco da Reserva Federal* (FED) tenham poder de regulamentação, normalmente, não costumam contrariar as posições adotadas pelo FASB.

O arcabouço teórico das operações com derivativos constam do pronunciamento número 133 (*Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*), no qual pequenas alterações foram efetuadas pelo SFAS 137 e SFAS 138; no caso do pronunciamento 137, a alteração refere-se à prorrogação da data de entrada em vigor do pronunciamento 133; o SFAS 138 complementa e redefine alguns itens constantes do SFAS 133, tais como:

- a. Ampliação e redefinição dos riscos que podem ser identificados como *hedge*;
- b. Identificação de derivativos operados dentro do conglomerado, podendo ser designados como instrumento de *hedge* no balanço consolidado;
- c. Ativos e Passivos cambiais para os quais os ganhos e perdas de uma operação, também, em moeda estrangeira sejam reconhecidos em resultados em que os seus itens estejam protegidos em uma operação de *fair value hedge* ou *cash flow hedge*.

5.2.1.1 – Contabilização

As principais características contidas no pronunciamento SFAS 133 referente ao tratamento contábil das operações com derivativos são:

- I. **definição clara dos instrumentos derivativos:** segundo o FASB, instrumento derivativo é todo contrato que possui uma ou mais características subjacentes e um ou mais valores nominais; não exista investimento inicial no contrato ou ele seja muito menor que o respectivo valor dele mesmo, ocorra a liquidação financeira do contrato ou a entrega do ativo cumpra o papel dessa liquidação financeira;
- II. **reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos:** o FASB apoiou-se na definição de ativos e passivos contida no FASB *Concepts Statements n°6, Elements of Financial Statements* para definir o reconhecimento de todas as operações de derivativos como ativos e passivos. Segundo o FASB, um ativo deve conferir à entidade que o detém benefícios futuros, exclusividade na operação e que a transação já tenha ocorrido; um passivo deve ter responsabilidade presente ou futura, particularidades, e o fato gerador já ocorreu. Considerando que os contratos de operações com derivativos ensejam direitos e obrigações aos seus participantes, podem ser tratados como ativos e passivos, devendo ser reconhecidos nas contas patrimoniais; essa postura do FASB elimina um dos grandes problemas advindos das operações de derivativos que era a sua conotação “*off-balance-sheet*”;
- III. **mensuração dos derivativos pelo valor justo:** o FASB orienta que a melhor medida e única possível para a mensuração dos instrumentos

financeiros é o *fair value*. Assim, todos os direitos e obrigações decorrentes das operações com derivativos devem ser mensurados pelo valor de mercado que é considerado a medida mais eficiente de avaliação desses produtos. Na ausência de um mercado ativo de produtos derivativos negociados em bolsa ou similares, deve-se obter o *fair value* por meio de modelos de precificação, tais como: precificação de opções (*Black&Scholes*), valor presente de fluxos futuros de caixa, modelos binomiais e outros, permitindo-se, também, analogia com outros instrumentos. Ao optar por qualquer modelo de precificação, a entidade deve manter evidenciação do modelo utilizado em notas explicativas, bem como manter consistência de sua aplicabilidade ao longo dos períodos;

IV. classificação dos produtos de acordo com a finalidade para a qual foram adquiridos: o FASB adotou as seguintes classificações para as operações de derivativos de acordo com a finalidade para a qual foram adquiridas:

- a. *hedge* de uma exposição a mudanças no valor justo de um ativo ou passivo já reconhecido ou de um compromisso firme ainda não reconhecido;
- b. *hedge* de uma exposição a fluxos de caixa variáveis de uma transação futura projetada;
- c. *hedge* cambial de um investimento em uma operação internacional, um compromisso ainda não reconhecido, um título destinado à operação de *trading* da instituição ou de uma transação esperada denominada em moeda

estrangeira;

- d. instrumentos derivativos não designados como instrumentos de *hedge*. São os instrumentos que a instituição adquiriu com o intuito de especulação;

V. contabilização dos resultados (variações no *fair value*) conforme a

intenção no uso do instrumento derivativo: a orientação emanada do FASB determina que o reconhecimento dos ganhos e perdas oriundos das operações com derivativos seja reconhecido conforme a sua classificação e finalidade. Assim, a orientação do FASB é:

1. *hedge de valor de mercado:* os ganhos ou perdas são reconhecidos no resultado, no período do contrato, simultaneamente ao resultado do item que está sendo protegido do risco considerado na operação. Somente a parte não eficiente do *hedge* afetará o resultado, pois os ganhos e perdas do *hedge* que foram eficazes serão anulados;
2. *hedge de fluxo de caixa:* as variações iniciais serão demonstradas como parte de outros ganhos, fora do resultado, e reclassificado para o resultado quando a transação futura ocorrer;
3. *hedge de uma exposição em moeda estrangeira:* as variações ocorridas na operação serão classificadas em outros ganhos, fora do resultado, como parte do ajuste acumulado na conversão;
4. instrumentos não classificados como *hedge*: as variações

ocorridas nessas operações serão reconhecidas no resultado imediatamente.

5.2.1.2 – Evidenciação

Com relação aos aspectos de evidenciação, o pronunciamento SFAS 133 segue, basicamente, o conteúdo informativo contido no SFAS 119. As medidas contidas no pronunciamento 133 traz uma evolução considerável no corpo dos demonstrativos contábeis, principalmente, em relação à mensuração e à classificação dos instrumentos derivativos. Os pontos mais significativos referem-se à divulgação desses instrumentos pelo valor de mercado, definição clara dos instrumentos financeiros derivativos, reconhecimento de todos os instrumentos derivativos como ativos e passivos, devendo figurar no corpo do balanço patrimonial a classificação dos derivativos conforme a intenção de utilizá-los.

5.2.1.3 – Comentários sobre os Padrões de Contabilização e Evidenciação do FASB

O avanço verificado nos padrões de contabilização e evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos com a divulgação do SFAS 133 é notório, porém, com relação aos aspectos de evidenciação quantitativa, assim como seu congêneres SFAS 119 não contempla informações quantitativas dos riscos, embora exista o incentivo para que o “*disclosure*” de dados quantitativos sejam divulgados.

Segundo LOPES (1999, p. 26), esperava-se que o FASB exigisse a divulgação quantitativa dos riscos contidos nas operações com derivativos, uma vez

que a SEC (*Securities and Exchange Commission*) já havia abordado bastante esse assunto.

Quando o SFAS 119 foi divulgado, a revista “Risk” (*apud* NAKAMURA, 1996, p. 119) fez uma matéria demonstrando que muitas pessoas ficaram desapontadas com o FASB 119, pois a não-evidenciação da quantificação de risco envolvido continua não proporcionando transparência aos demonstrativos contábeis. A alegação do FASB, à época, para não exigir a divulgação quantitativa dos riscos dos instrumentos financeiros derivativos estava calcada na alegação de que as técnicas de avaliação dos riscos estavam em pleno desenvolvimento.

O problema da evidenciação quantitativa deve resolver-se quando o FASB divulgar quais são as técnicas e metodologias de avaliação de riscos que melhor se adaptam aos instrumentos financeiros, pois um dos pontos que devem ser observados é a padronização das técnicas e meios de quantificação desses riscos.

5.2.2 – *International Accounting Standard Board — IASB*

O IASB é uma entidade privada, sediada em Londres, criada em 1973 por dez²⁵ organismos contábeis com o objetivo de harmonizar os princípios contábeis utilizados pelas empresas e outras organizações ao redor do mundo.

Os objetivos do IASB, previstos em seu estatuto, são:

- desenvolver, formular e publicar normas contábeis de alta qualidade, que

²⁵ Alemanha, Austrália, Canadá, Estados Unidos, França, Irlanda, Japão, México, Países Baixos e Reino Unido.

seja compreensível, executável, transparente e comparável, devendo ser observadas na elaboração das demonstrações contábeis que auxiliem os usuários dessas informações a tomar decisões econômicas;

- promover o uso e aplicação rigorosa dessas normas;
- trabalhar pela harmonização da regulamentação, normas e procedimentos relativos à evidenciação das demonstrações contábeis.

Os principais pronunciamentos referentes às operações com instrumentos financeiros derivativos são o IAS 32 (*Financial Instruments: Disclosure and Presentation*) e o IAS 39 (*Financial Instruments: Recognition and Measurement*).

5.2.2.1 – Contabilização

Os principais pontos contidos nos pronunciamentos do IASB com relação à contabilização dos instrumentos financeiros derivativos são:

- I. **definição clara dos instrumentos derivativos:** segundo o IASB, é considerado instrumento financeiro qualquer contrato que origina, simultaneamente, um ativo financeiro em uma empresa e um passivo financeiro ou instrumento de capital de outra empresa. Ativo financeiro é qualquer ativo em forma de: a) caixa; b) de um direito contratual para receber caixa ou outro ativo financeiro de outra empresa; c) um direito contratual para permutar instrumentos financeiros com outra empresa sob condições potencialmente favoráveis ou d) um instrumento de dívida de outra empresa. Passivo financeiro é qualquer passivo que represente uma obrigação contratual para: a) entregar caixa ou outro

ativo financeiro para outra empresa ou b) trocar instrumentos financeiros com outra empresa sob condições potencialmente desfavoráveis;

II. reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos: todos os ativos e passivos financeiros devem ser incluídos no corpo das demonstrações contábeis;

III. mensuração inicial dos ativos e passivos financeiros: todos os instrumentos devem ser reconhecidos, inicialmente, pelo custo de aquisição acrescido de todos os custos da transação, pois o valor de custo representa o seu *fair value* inicial;

IV. mensuração de todos os instrumentos financeiros pelo valor justo: subseqüentemente ao registro inicial dos ativos e passivos financeiros, ambos devem ser avaliados pelo valor justo, com exceção dos seguintes instrumentos que devem ser mensurados pelo seu custo e sujeito a testes futuros de deterioração:

1. empréstimos e recebíveis originados pela empresa e não mantidos para negociação;
2. outros instrumentos com datas específicas de resgate e que a empresa pretenda manter até o vencimento;
3. qualquer outro instrumento financeiro que não tenha cotação em um mercado ativo e cujo valor justo não possa ser confiavelmente mensurado;
4. instrumentos de capital e derivativos baseados em instrumentos patrimoniais.

V. classificação dos produtos de acordo com a finalidade para a qual

foram adquiridos: as classificações das operações de derivativos serão feitas conforme os objetivos para as quais foram adquiridas, ou seja, se estarão sendo utilizadas para proteção ou especulação. As classificações definidas pelo IASB são:

- a. mantidos para negociação: as variações surgidas em decorrência da flutuação no valor justo será reconhecida diretamente nas contas de resultado sem nenhum diferimento;
- b. disponíveis para negociação: as variações ocorridas devem ser reconhecidas diretamente no Patrimônio Líquido, até que seja vendido o ativo financeiro ou até o ativo financeiro ser reduzido ao valor realizável, nesse momento os ganhos e perdas registrados no Patrimônio Líquido deverão fazer parte do resultado do período;
- c. *hedge* de valor justo: os ganhos e perdas verificados nessas operações serão levados diretamente à conta de resultado;
- d. *hedge* de fluxo de caixa: a parte do *hedge* considerada eficaz será reconhecida em contas patrimoniais e a parte ineficaz²⁶ será levada ao resultado;
- e. *hedge* cambial: similar aos procedimentos do *hedge* de fluxo de caixa, ou seja, a parte eficiente do *hedge* será registrado em conta patrimonial e a parte ineficaz diretamente ao resultado.

²⁶ A parcela não efetiva ocorre quando a cobertura do instrumento de *hedge* fica fora dos parâmetros estatísticos estabelecidos, ou seja, entre 80% e 125% do valor do ativo-objeto.

Serão considerados como *hedge* os instrumentos financeiros que realizarem uma cobertura considerada eficaz. A eficácia ocorre quando se verificam variações ocorridas no valor justo ou no fluxo de caixa do item “objeto de *hedge*”, as quais quase que totalmente compensadas pelas variações ocorridas no valor justo ou no fluxo de caixa do *hedge*. Considera-se como altamente eficaz o *hedge* que se mantenha com variação entre 80% a 125% do item “objeto de *hedge*”.

5.2.2.2 – Evidenciação

Os aspectos de evidenciação divulgados pelo IASB são basicamente as exigências divulgadas no IAS 32 que requerem os seguintes tipos de evidenciação:

1. Prazos, Condições e Políticas Contábeis – para cada classe de ativo financeiro, passivo financeiro e instrumento patrimonial, a empresa deverá divulgar:
 - a. informações sobre a extensão e natureza dos instrumentos financeiros, incluindo prazos e condições expressivos que possam afetar o valor, o cronograma e a segurança de fluxos de caixa futuros;
 - b. as políticas contábeis e os métodos adotados, incluindo os critérios para reconhecimento e a base de quantificação aplicada.
2. Risco de taxa de juros – as empresas devem divulgar informações sobre sua exposição ao risco da taxa de juros, de acordo com as classificações dos ativos e passivos financeiros, indicando inclusive:
 - a. datas de repactuação contratual ou de vencimento, a que ocorrer primeiro;
 - b. taxas de juros efetivas, quando aplicáveis.

3. Risco de crédito – deve ser divulgada a informação sobre a exposição ao risco de crédito dos ativos financeiros, incluindo:
 - a. o valor que melhor represente a exposição máxima do risco de crédito na data do balanço patrimonial, caso as contrapartes deixem de cumprir suas obrigações e desconsiderando o *fair value* das garantias;
 - b. concentrações expressivas de risco de crédito.
4. *Hedges* de transações futuras previstas – devem divulgar as seguintes informações adicionais quando envolver riscos associados a transações futuras previstas:
 - a. descrição das transações previstas, inclusive o período de tempo até o qual se espera que ocorram;
 - b. descrição dos instrumentos de *hedge*;
 - c. montante de qualquer ganho ou perda diferido ou não reconhecido e a época prevista para reconhecimento como receita ou despesa.

Além da divulgação das informações anteriores, o IASB encoraja a divulgação de informações adicionais que possam trazer um melhor entendimento aos usuários das demonstrações contábeis em relação aos instrumentos financeiros derivativos, tais como:

- a) o valor total da alteração no valor justo dos instrumentos financeiros que tenham sido reconhecidos como receita ou despesa no período;
- b) o valor total, diferido ou não reconhecido, de ganhos ou perdas em instrumentos de *hedge* diferentes daqueles relacionados a *hedge* de transações futuras previstas;
- c) média agregada do valor contábil durante o ano de ativos e passivos

financeiros, principalmente, quando os montantes disponíveis na data da demonstração contábil não forem representativos do montante negociado durante o ano.

Outro aspecto que traz significativas melhorias na evidenciação das operações com derivativos é o seu reconhecimento como ativo e passivo que a partir da publicação do IAS 39, tornou-se obrigatória.

5.2.2.3 – Comentários sobre os Padrões de Contabilização e Evidenciação do IASB

O IASB assim como o seu congênere americano FASB definiu um arcabouço contábil e de evidenciação que possui avanços significativos na forma como as operações com instrumentos financeiros derivativos devam ser tratados.

Os avanços presentes no pronunciamento do IASB referem-se ao reconhecimento de todos os ativos e passivos no corpo das demonstrações contábeis, mensuração desses instrumentos pelo *fair value*, contabilização e reconhecimento dos resultados dessas operações conforme a intenção por que elas foram adquiridas.

Um dos pontos que permanece com alto grau de subjetividade é o da evidenciação dos aspectos quantitativos de risco. O IASB não coloca a questão da evidenciação quantitativa como obrigatória, sugerindo que as entidades divulguem essas informações baseadas nos seus modelos de gerenciamento de riscos. Essa postura permite que as empresas tenham flexibilidade ao divulgarem suas

informações, no entanto, as informações divulgadas devem ser preditivas, para que os usuários da contabilidade tenham informações sobre o risco que essas empresas estão incorrendo e possam analisar adequadamente a relação do risco com o investimento examinado.

5.3 – Análise Comparativa dos Padrões Contábeis Internacionais (IASB), Americanos (FASB) e Brasileiros (Banco Central e CVM)

O objetivo deste subtópico é ordenar os principais pontos estabelecidos nos pronunciamentos para, posteriormente, identificar as convergências e divergências dos padrões contábeis.

FASB	IASB	BRASIL
SFAS 115, 119, 133, 137 e 138	IAS 30, 32, 39 e SIC 5, 16 e 24	Circulares 3.068, 3.082 e 3.129 e Cartas-Circulares 3.023 e 3.026 do BACEN e Instrução Normativa 235 da CVM
<p><u>Abrangência</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Todas as empresas - Reconhecimento de derivativos, mensuração, definição de não-derivativo e contabilização de hedge 	<p><u>Abrangência</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Todas as empresas - Reconhecimento de derivativos e não-derivativos, mensuração e contabilização de operações de <i>hedge</i> 	<p><u>Abrangência</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Instituições Financeiras ou equiparadas - Reconhecimento de derivativos, mensuração e contabilização de <i>hedge</i>
<p><u>Início de vigência</u></p> <p>Obrigatórios a partir dos trimestres fiscais iniciados a partir de 15 de junho de 2000.</p>	<p><u>Início de vigência</u></p> <p>Obrigatório para os anos iniciados a partir de 01 de janeiro de 2001.</p>	<p><u>Início de vigência</u></p> <p>Obrigatórios a partir de 30 de junho de 2002.</p>
<p><u>Definição de Derivativo</u></p> <p>Instrumento derivativo é todo contrato que: possui uma ou mais características subjacentes, um ou mais valores nominais, que não exista investimento inicial no contrato, ou seja, muito menor</p>	<p><u>Definição de Derivativo</u></p> <p>Instrumento financeiro é qualquer contrato que dá origem, simultaneamente, a um ativo financeiro em uma empresa e a um passivo financeiro ou a um instrumento de capital</p>	<p><u>Definição de Derivativo</u></p> <p>Para que um instrumento seja considerado como derivativo, ele deve possuir as seguintes características:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Possuir uma ou mais características subjacentes, um ou mais valores

<p>que o respectivo valor do contrato, ocorra a liquidação financeira do contrato, a entrega do ativo cumpra o papel dessa liquidação financeira.</p>	<p>em outra empresa.</p> <p>Ativo financeiro é qualquer ativo em forma de:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) dinheiro (caixa); b) de um direito contratual para receber caixa ou outro ativo financeiro de outra empresa; c) um direito contratual para permutar instrumentos financeiros com outra empresa sob condições potencialmente favoráveis ou d) um instrumento de dívida de outra empresa. <p>Passivo financeiro é qualquer passivo que represente uma obrigação contratual para:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) entregar caixa ou outro ativo financeiro para outra empresa ou b) trocar instrumentos financeiros com outra empresa sob condições potencialmente desfavoráveis. 	<p>nacionais que possam determinar o valor, a forma e o momento de sua ocorrência e do total de sua liquidação;</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Que não possuam investimento inicial ou que este seja significativamente menor em relação ao valor do contrato; ➤ Que sejam liquidados em data futura.
---	---	---

<p><u>Reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos</u></p> <p>Reconhece todas as operações de derivativos como ativos e passivos; segundo o FASB a definição de ativos e passivos é que um ativo deve conferir à entidade que o detém benefícios futuros, exclusividade na operação e que a transação já tenha ocorrido; a definição para os passivos é que se tenha responsabilidade presente ou futura, particularidades, e o fato gerador já tenha ocorrido.</p>	<p><u>Reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos</u></p> <p>Todos os ativos e passivos financeiros devem ser incluídos no corpo das demonstrações contábeis.</p>	<p><u>Reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos</u></p> <p>Não reconhece as operações de derivativos no corpo das demonstrações contábeis. O valor nominal deve ser contabilizado em contas de compensação.</p>
<p><u>Categorização dos instrumentos financeiros derivativos</u></p> <p>O FASB proporciona regras amplas para os seguintes tipos de instrumentos financeiros;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Títulos detidos até o vencimento: Devem constar dessa classificação os investimentos em títulos de dívida que o investidor tenha intenção positiva e 	<p><u>Categorização dos instrumentos financeiros derivativos</u></p> <p>Todos os instrumentos financeiros são classificados em uma das seguintes categorias:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ativos detidos até o vencimento: Devem constar dessa classificação os investimentos que a entidade tenha intenção e capacidade de manter até o 	<p><u>Categorização dos instrumentos financeiros derivativos</u></p> <p>O tratamento contábil dos instrumentos financeiros foram agregados nas seguintes categorias:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Títulos mantidos até o vencimento: Devem ser registrados nessa categoria os títulos para os quais haja intenção e capacidade financeira da instituição em

<p>capacidade para deter até o vencimento, mensurando-os pelo custo amortizado.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Títulos de dívida e títulos patrimoniais negociáveis: Inclui-se nessa categoria qualquer ativo ou passivo financeiro adquirido com a intenção de venda a curto prazo. • Títulos de dívida disponíveis para venda e títulos patrimoniais negociáveis: Todos os títulos que não forem classificados em “detidos até o vencimento” e “negociáveis”, serão classificados nesse item. • Derivativos O FASB adotou as seguintes classificações para as operações de 	<p>vencimento, os títulos registrados nessa categoria devem ser mensurados pelo custo amortizado.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ativos e Passivos de negociação (<i>trading</i>): Devem ser classificados nessa categoria os títulos e as participações societárias adquiridos com objetivo de alienação no curto prazo. • Ativos disponíveis para venda: Devem ser classificados nessa categoria os títulos não classificáveis nas categorias anteriores e em ativos de empréstimos. • Derivativos O IASB classificou as operações com derivativos destinadas a “<i>hedge</i>” nas 	<p>mantê-los até o vencimento, exceto ações não resgatáveis.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Títulos para negociação: Devem constar dessa categoria os títulos que foram adquiridos com propósito de serem freqüentemente negociados. • Títulos disponíveis para venda: Devem ser registrados nessa categoria os títulos que não se enquadrem nos propósitos de venda freqüente e que a instituição não tenha intenção de manter até o vencimento. • Derivativos As operações com derivativos destinadas a “<i>hedge</i>” devem ser classificadas nas seguintes categorias:
--	--	--

<p>derivativos de acordo com a finalidade para a qual foram adquiridas:</p> <p>I. <i>hedge</i> de uma exposição a mudanças no valor justo de um ativo ou passivo já reconhecido ou de um compromisso firme ainda não reconhecido;</p> <p>II. <i>hedge</i> de uma exposição a fluxos de caixa variáveis de uma transação futura projetada;</p>	<p>seguintes categorias:</p> <p>I. <i>hedges</i> de valor justo: São as operações utilizadas para proteger as alterações no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido, exceto os que envolvam riscos cambiais; ou operações com instrumentos derivativos ou não, utilizadas para proteger riscos cambiais reconhecidos como ativos ou passivos.</p> <p>II. <i>hedges</i> de fluxo de caixa: São as operações destinadas a proteger os fluxos de caixa futuros de um ativo ou passivo reconhecido, excetuando-se as destinadas a riscos cambiais; ou destinada a proteger os fluxos de caixa futuros de uma transação futura contratada, exceto as cambiais; ou uma operação com contratos derivativos ou não destinados a proteger um risco</p>	<p>I. “<i>hedge</i>” de risco de mercado – as operações classificadas nessa categoria destinam-se a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor de mercado do item “objeto de <i>hedge</i>”.</p> <p>II. “<i>hedge</i>” de fluxo de caixa – serão classificados nessa categoria as operações com instrumentos financeiros derivativos destinados à compensação da variação no fluxo de caixa estimado da instituição.</p>
---	--	--

<p>III. <i>hedge</i> cambial de um investimento líquido: São as operações utilizadas para proteger uma operação internacional, um compromisso ainda não reconhecido, um título destinado à operação de <i>trading</i> da instituição ou de uma transação esperada denominada em moeda estrangeira.</p> <p>Para que as operações sejam reconhecidas como <i>hedge</i> devem-se observar as seguintes condições gerais:</p>	<p>cambial de fluxos de caixa futuros sobre um ativo ou passivo reconhecido; ou contratos de derivativos ou não utilizados para proteger riscos cambiais de fluxos de caixa futuros de uma transação futura contratada, ou cuja contratação seja altamente provável.</p> <p>III. <i>hedge</i> de Investimento Líquido: São as operações utilizadas para proteger o risco cambial de um investimento em uma entidade estrangeira</p> <p>Para que as operações sejam reconhecidas como <i>hedge</i> devem-se observar as seguintes condições gerais:</p>	<p>Para que as operações com instrumentos financeiros derivativos destinadas à “<i>hedge</i>” sejam reconhecidas como tal, as seguintes condições</p>
---	--	---

<p>a) possuir documentação desde o início que inclua os objetivos, estratégias e como a eficácia será mensurada;</p> <p>b) a principal exigência é que a operação seja altamente eficaz. Apesar de não estar previsto no SFAS 133, a quantificação do intervalo a ser considerado deve ser o mesmo da norma anterior que estava parametrizado entre 80% e 125%;</p> <p>c) a mensuração da eficácia do <i>hedge</i> deve ser baseada nas modificações do valor justo ou do fluxo de caixa de todos os componentes de risco de um instrumento de <i>hedge</i>. Podem ser excluídos e refletidos na demonstração do resultado: o valor temporal de uma opção e dos pontos</p>	<p>a) possuir documentação desde o início que inclua os objetivos, estratégias e como a sua eficácia será mensurada;</p> <p>b) comprovar que a operação de “<i>hedge</i>” é altamente eficaz e que as variações no fluxo de caixa do <i>hedge</i> e da posição defendida estejam, normalmente, entre 80% e 125%. A variação deve ser mensurável de modo seguro;</p> <p>c) a mensuração da eficácia do <i>hedge</i> deve ser baseada nas modificações do valor justo ou do fluxo de caixa de todos os componentes de risco de um instrumento de <i>hedge</i>. Podem ser excluídos e refletidos na demonstração do resultado: o valor temporal de uma opção e dos pontos</p>	<p>adicionais devem ser observadas:</p> <p>a) possuir documentação que identifique o risco do instrumento financeiro objeto de “<i>hedge</i>”, detalhando a operação, o gerenciamento do risco e a metodologia utilizada na avaliação;</p> <p>b) comprovar que a operação de “<i>hedge</i>” efetivamente compensa as variações no valor de mercado do item objeto de “<i>hedge</i>”, cobrindo um intervalo entre 80% e 125% do instrumento objeto da operação;</p> <p>c) fazer previsão da necessidade de renovação ou contratação de nova operação para instrumentos que apresentem vencimento antes do item objeto de “<i>hedge</i>”;</p>
--	--	---

<p>a termo de uma operação a termo.</p> <p>Os ativos classificados na categoria “detidos até o vencimento” não podem ser objeto de <i>hedge</i>, exceto as efetuadas para risco de crédito ou câmbio.</p> <p>Instrumentos derivativos não designados como instrumentos de <i>hedge</i>. São os instrumentos que a instituição adquiriu com o intuito de especulação.</p> <p>Essas regras não se aplicam a investimentos em participações</p>	<p>a termo de uma operação a termo.</p> <p>Os ativos classificados na categoria “detidos até o vencimento” não podem ser objeto de operações de <i>hedge</i>, exceto as efetuadas para risco de crédito ou câmbio.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ativos de empréstimos ou contas a receber originados; • Outros passivos. <p>Essas regras não se aplicam aos investimentos em subsidiárias, coligadas</p>	<p>d) demonstrar nas operações de “<i>hedge</i>” de fluxo de caixa, que o item objeto de “<i>hedge</i>” está exposto, com elevada probabilidade, a variações no fluxo de caixa que possam afetar o resultado da instituição.</p> <p>Os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “mantidos até o vencimento”, podem ser objeto de <i>hedge</i> para fins de registro e avaliação contábil.</p> <p>Essas regras não se aplicam às empresas que não sejam instituições</p>
--	--	---

<p>societárias contabilizadas pelo método da equivalência patrimonial nem a investimentos em títulos consolidados.</p>	<p>ou <i>joint ventures</i>, ativos e passivos relacionados a arrendamentos financeiros, ativos e passivos resultantes de planos de benefícios a empregados, participações em contratos de seguros, instrumentos de participação no próprio patrimônio, certas garantias e remuneração diferida sobre combinações empresariais.</p>	<p>financeiras e equiparadas, entre elas as administradoras de consórcios.</p>
<p><u>Mensuração Inicial dos Instrumentos Financeiros</u></p> <p>O FASB considera que os custos da transação podem ser incluídos ou não na base de mensuração inicial dos instrumentos derivativos.</p>	<p><u>Mensuração inicial dos ativos e passivos financeiros</u></p> <p>A base de mensuração inicial dos ativos e passivos financeiros é o seu custo de aquisição acrescido de todos os custos da transação.</p>	<p><u>Mensuração Inicial dos Instrumentos Financeiros</u></p> <p>Não há nenhuma base estabelecida nas circulares 3068 e 3082. Porém, o que se pratica no mercado é a mensuração inicial pelo custo de aquisição acrescido de todos os custos da transação.</p>
<p><u>Mensuração dos Instrumentos Financeiros após a mensuração inicial</u></p> <p>São avaliados ao valor justo todos os instrumentos financeiros derivativos que estejam classificados nas seguintes</p>	<p><u>Mensuração dos Instrumentos Financeiros após a mensuração inicial</u></p> <p>São avaliados ao valor justo e sem nenhum tipo de dedução referente aos custos incorridos, os seguintes</p>	<p><u>Mensuração dos Instrumentos Financeiros após a mensuração inicial</u></p> <p>São avaliados ao valor justo os seguintes instrumentos financeiros:</p> <p>a) títulos mantidos para negociação;</p>

<p>categorias:</p> <p>a) todos os títulos e participações societárias classificados em “para negociação”;</p> <p>b) todos os instrumentos financeiros classificáveis em “disponível para venda”;</p> <p>c) todos os instrumentos financeiros utilizados como <i>hedge</i>.</p> <p>São avaliados ao custo amortizado os seguintes instrumentos financeiros:</p> <p>a) todos os instrumentos classificados em “títulos detidos até o vencimento”;</p> <p>b) todas as dívidas recebíveis que não sejam representadas por títulos mobiliários, quer tenham sido geradas internamente ou adquiridas;</p>	<p>instrumentos financeiros:</p> <p>a) todos os títulos de dívida e de capital e outros instrumentos financeiros mantidos para negociação;</p> <p>b) todos os instrumentos financeiros mantidos para negociação;</p> <p>c) derivativos que estejam inseridos em outros instrumentos financeiros;</p> <p>d) instrumentos financeiros não derivativos que possuam derivativos inseridos;</p> <p>e) instrumentos financeiros não derivativos que têm seu valor justo protegido por <i>hedge</i>.</p> <p>São avaliados ao custo amortizado os seguintes instrumentos financeiros, seja por dificuldade de estimação do valor justo ou por representarem mudanças extremas nos conceitos atuais:</p> <p>a) empréstimos e recebíveis originados pela empresa que não devem ser vendidos no curto prazo e que não</p>	<p>b) títulos mantidos para venda;</p> <p>c) todas as operações com instrumentos financeiros derivativos realizadas por conta própria;</p> <p>d) todas as operações com instrumentos financeiros derivativos destinadas a <i>hedge</i>.</p> <p>São avaliados ao custo de aquisição, acrescido dos respectivos rendimentos os instrumentos financeiros classificados em “mantidos até o vencimento”.</p>
---	--	---

<p>c) participações societárias que não forem negociáveis;</p> <p>d) participações societárias que não tenham um valor justo prontamente determinável.</p>	<p>estejam em “mantidos para negociação”;</p> <p>b) instrumentos financeiros classificados em “mantidos até o vencimento”;</p> <p>c) instrumentos de capital e derivativos baseados em instrumentos de capital;</p> <p>d) qualquer ativo financeiro que não tenha um mercado ativo e cuja cotação do valor justo não possa ser confiavelmente mensurada.</p>	
<p><u>Contabilização dos Ganhos e Perdas nas Operações com Instrumentos Financeiros</u></p> <p>A contabilização dos ganhos e perdas depende da intenção de uso dos instrumentos e de sua respectiva classificação:</p> <p>a) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “para negociação” e derivativos devem ser contabilizados</p>	<p><u>Contabilização dos Ganhos e Perdas nas Operações com Instrumentos Financeiros</u></p> <p>A contabilização dos ganhos e perdas depende da intenção de uso dos instrumentos e de sua respectiva classificação:</p> <p>a) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “mantidos para negociação” devem ser contabilizados</p>	<p><u>Contabilização dos Ganhos e Perdas nas Operações com Instrumentos Financeiros</u></p> <p>A contabilização dos ganhos e perdas depende da intenção de uso dos instrumentos e de sua respectiva classificação:</p> <p>a) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “para negociação” devem ser contabilizados em receitas e despesas</p>

<p>diretamente em contas de resultado;</p> <p>b) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “disponíveis para venda” devem ser contabilizados diretamente em resultado;</p> <p>c) os ganhos e perdas das operações de <i>hedge</i> de valor justo são levados a resultado, juntamente com os ganhos e perdas do item protegido;</p> <p>d) os ganhos e perdas em operações de <i>hedge</i> de fluxo de caixa:</p> <p>I. na medida em que for um <i>hedge</i> efetivo será demonstrado no Patrimônio Líquido, até o momento que a transação futura vier a ocorrer, quando, então, será reclassificado para o resultado;</p> <p>II. a parte não efetiva será classificada diretamente em resultado.</p> <p>e) os ganhos e perdas das operações de <i>hedge</i> cambial de um investimento líquido têm tratamento similar ao <i>hedge</i> de fluxo de caixa.</p>	<p>diretamente em contas de resultado;</p> <p>b) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “disponíveis para venda” podem ser contabilizados em resultado ou reconhecidos diretamente no Patrimônio Líquido, até que ocorra a sua venda, realização ou redução do seu valor realizável (<i>impairment</i>), quando, então, deve ser revertido para resultado do período. As variações ocorridas em decorrência de mudanças nas taxas de câmbio serão, sempre, refletidas em resultado;</p> <p>c) os ganhos e perdas das operações de <i>hedge</i> de valor justo serão levados a resultado, juntamente com os ganhos e perdas do item objeto de <i>hedge</i>;</p> <p>d) os ganhos e perdas das operações de <i>hedge</i> de fluxo de caixa:</p> <p>I. a parte eficaz do <i>hedge</i> é contabilizada em conta do Patrimônio Líquido. Sendo excluída do patrimônio quando a transação futura resultar em</p>	<p>e levados a resultado do período;</p> <p>b) os ganhos e perdas dos títulos classificados em “disponíveis para venda” devem ser levados à destacada conta do patrimônio líquido;</p> <p>c) os ganhos e perdas das operações com instrumentos financeiros derivativos devem ser contabilizados em receitas e despesas e levados a resultado do período, exceto as operações de <i>hedge</i>;</p> <p>d) os ganhos e perdas em operações de <i>hedge</i> de risco de mercado devem ser contabilizados em receitas e despesas e levados a resultado do período;</p> <p>e) os ganhos e perdas em operações de <i>hedge</i> de fluxo de caixa:</p> <p>I. a parcela eficaz em conta destacada do patrimônio líquido, deduzida dos efeitos tributários, simultaneamente aos ganhos e perdas do item objeto de <i>hedge</i>;</p> <p>II. a parcela ineficaz em conta de receita e despesa e levados a resultado do período.</p>
---	---	---

	<p>ativo ou passivo, quando o valor cumulativo é contabilizado como ajuste no custo do ativo ou passivo ou de outra forma afete o demonstrativo de resultado;</p> <p>II. a parte ineficaz será contabilizada em resultado se for um derivativo, ou, caso seja um ativo disponível para venda, de acordo com a política da empresa.</p> <p>e) os ganhos e perdas das operações de <i>hedge</i> de investimento líquido têm tratamento similar ao <i>hedge</i> de fluxo de caixa.</p>	
<p><u>Metodologia utilizada para definir o valor justo</u></p> <p>O FASB considera que a melhor medida do valor justo é o valor de mercado. Admitindo outros modelos de precificação para aqueles que não tenham um mercado ativo, tais como:</p>	<p><u>Metodologia utilizada para definir o valor justo</u></p> <p>O IASB considera o valor de mercado como a melhor medida para avaliar o valor justo. No entanto, em decorrência da amplitude de técnicas para definir o valor justo, a sua aplicação tem tido</p>	<p><u>Metodologia utilizada para definir o valor justo</u></p> <p>O BACEN considera o valor de mercado como a melhor medida de valor justo, porém, não estabelece modelos a serem seguidos, permitindo que cada instituição estabeleça a sua metodologia, desde que</p>

<p>valor presente de fluxos futuros de caixa, precificação de opções, binomial e, até, analogia com outros instrumentos financeiros que possuam as mesmas características. Observando, no entanto, a consistência do modelo adotado e que estejam evidenciados em notas explicativas.</p>	<p>discrepâncias.</p>	<p>sejam observados os seguintes parâmetros na coleta de dados em relação às taxas praticadas em suas mesas de operação:</p> <ol style="list-style-type: none"> I. o preço médio de negociação representativo no dia da apuração, ou, quando não disponível, o preço médio de negociação representativo no dia útil anterior; II. o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação; III. o preço do instrumento financeiro semelhante, levando em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador; IV. o valor do ajuste diário no caso das operações realizadas no mercado futuro.
<p><u>Evidenciação</u></p> <p>Com relação aos aspectos de evidenciação, o pronunciamento SFAS</p>	<p><u>Evidenciação</u></p> <p>Os aspectos de evidenciação divulgados pelo IASB são basicamente</p>	<p><u>Evidenciação</u></p> <p>As circulares 3068 e 3082 estabelecem a obrigatoriedade de divulgação, em notas</p>

<p>133 traz uma evolução considerável no corpo dos demonstrativos contábeis, principalmente, em relação à mensuração e à classificação dos instrumentos derivativos. Os pontos mais significativos são:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) divulgação desses instrumentos pelo seu valor de mercado; b) definição clara dos instrumentos financeiros derivativos; c) reconhecimento de todos os instrumentos derivativos como ativos e passivos, devendo figurar no corpo do balanço patrimonial; d) classificação dos derivativos conforme a intenção de utilizá-los. 	<p>as exigências divulgadas no IAS 32 que requer os seguintes tipos de evidenciação:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Prazos, Condições e Políticas Contábeis – para cada classe de ativo financeiro, passivo financeiro e instrumento patrimonial, a empresa deverá divulgar: <ol style="list-style-type: none"> a. Informações sobre a extensão e natureza dos instrumentos financeiros, incluindo prazos e condições expressivos que possam afetar o valor, o cronograma e a segurança de fluxos de caixa futuros; b. As políticas contábeis e os métodos adotados, incluindo os critérios para reconhecimento e a base de quantificação aplicada. 2. Risco de taxa de juros – as empresas devem divulgar informações sobre sua exposição ao risco da taxa de juros, de acordo com as classificações dos ativos 	<p>explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, destacando, no mínimo, os seguintes aspectos:</p> <ol style="list-style-type: none"> I. Política de utilização; II. Objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de “<i>hedge</i>”; III. Riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos; IV. Critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor de mercado; V. Valores registrados em contas de ativos, passivos e compensação segregados, por categoria, risco e
---	--	--

	<p>e passivos financeiros, indicando inclusive:</p> <p>a) Datas de repactuação contratual ou de vencimento, a que ocorrer primeiro;</p> <p>b) Taxas de juros efetivas, quando aplicáveis.</p> <p>3. Risco de crédito – deve ser divulgada a informação sobre a exposição ao risco de crédito dos ativos financeiros, incluindo:</p> <p>a) O valor que melhor represente a exposição máxima do risco de crédito na data do balanço patrimonial, caso as contrapartes deixem de cumprir suas obrigações e desconsiderando o <i>fair value</i> das garantias;</p> <p>b) Concentrações expressivas de risco de crédito.</p> <p>4. <i>Hedges</i> de transações futuras previstas – devem-se divulgar as seguintes informações adicionais quando envolver riscos associados a transações</p>	<p>estratégia de atuação no mercado, aqueles com objetivo de “<i>hedge</i>” e de negociação;</p> <p>VI. Valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, de mercado e em risco da carteira;</p> <p>VII. Ganhos e perdas no período, segregados aqueles registrados no resultado e em conta destacada do patrimônio líquido;</p> <p>VIII. Valor líquido estimado dos ganhos e perdas registrados em conta destacada do patrimônio líquido na data das demonstrações contábeis que se espera ser reconhecido nos próximos doze meses;</p> <p>IX. Valores e efeitos no resultado do período que deixaram de ser qualificados como “<i>hedge</i>”, bem como aqueles transferidos do patrimônio</p>
--	--	---

	<p>futuras previstas:</p> <p>a) Descrição das transações previstas, inclusive o período de tempo até o qual se espera que ocorram;</p> <p>b) Descrição dos instrumentos de <i>hedge</i>;</p> <p>c) Montante de qualquer ganho ou perda diferido ou não reconhecido e a época prevista para reconhecimento como receita ou despesa.</p> <p>Além da divulgação das informações anteriores, o IASB encoraja a divulgação de informações adicionais que possam trazer um melhor entendimento aos usuários das demonstrações contábeis em relação aos instrumentos financeiros derivativos:</p> <p>a) O valor total da alteração no valor justo dos instrumentos financeiros que tenham sido reconhecidos como receita ou despesa no período;</p>	<p>líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de “<i>hedge</i>”;</p> <p>X. Principais transações e compromissos futuros objeto de “<i>hedge</i>” de fluxo de caixa, destacados os prazos previstos para o reflexo financeiro;</p> <p>XI. Valor e tipo de margens dadas em garantia.</p> <p>Com relação aos títulos e valores mobiliários, os aspectos de evidenciação requeridos em notas explicativas devem abranger, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I. O montante, a natureza e as faixas de vencimento;</p> <p>II. Os valores de custo e de mercado, segregados por tipo de títulos, bem como os parâmetros utilizados na determinação desses valores;</p> <p>III. O montante dos títulos reclassificados, o reflexo no resultado e</p>
--	--	---

	<p>b) O valor total, diferido ou não reconhecido, de ganhos ou perdas em instrumentos de <i>hedge</i> diferentes daqueles relacionados a <i>hedge</i> de transações futuras previstas;</p> <p>c) Média agregada do valor contábil durante o ano de ativos e passivos financeiros, principalmente, quando os montantes disponíveis na data da demonstração contábil não forem representativos do montante negociado durante o ano.</p>	<p>os motivos que levaram a reclassificação;</p> <p>IV. Os ganhos e as perdas não realizados no período, relativos a títulos e valores mobiliários classificados na categoria títulos disponíveis para venda.</p> <p>Adicionalmente às informações requeridas anteriormente, a instituição financeira deve divulgar no relatório da administração, declaração que contenha a capacidade financeira e a intenção da instituição manter até o vencimento os títulos classificados na categoria “títulos mantidos até o vencimento”.</p>
--	---	---

5.4 – Análise das Principais Divergências Identificadas

As principais divergências verificadas na análise comparativa efetuada serão comentadas nos itens a seguir.

A – Abrangência dos Normativos

O normativo do Banco Central do Brasil abrange apenas as instituições financeiras e equiparadas, enquanto os normativos do FASB e do IASB abrangem todas as empresas. Para que ocorra uma convergência maior das normas brasileiras com as internacionais, tanto a CVM – Comissão de Valores Mobiliários como o CFC – Conselho Federal de Contabilidade, órgãos normatizadores das regras contábeis, devem adotar medidas visando alterar as normas existentes.

B – Reconhecimento dos Derivativos como Ativos e Passivos

Neste item, a norma do Banco Central do Brasil foi tímida, pois, mesmo com o respaldo da teoria contábil e dos outros órgãos analisados, que adotaram a postura de reconhecer o valor dos contratos com instrumentos financeiros derivativos no corpo dos demonstrativos contábeis, o BACEN manteve o registro dos valores nominais dos contratos nas contas de compensação.

C – Categorização dos Instrumentos Financeiros Derivativos

Neste item, as normas dos três organismos analisados têm uma grande

convergência, ressaltando o maior detalhamento das normas do IASB e a não inclusão de operação de *hedge* cambial com objetivo de proteger investimentos em moeda que não aquela das demonstrações contábeis ou de operações denominadas em moeda estrangeira.

D – Mensuração Inicial dos Instrumentos Financeiros

Neste item, há divergências entre os três organismos analisados. O FASB permite que as empresas façam a opção de incluir ou não os custos da transação no custo inicial da operação; o IASB considera que os custos da transação devem fazer parte do custo inicial e o Banco Central do Brasil não estabelece nenhuma base. Porém, as instituições, que atuam no mercado brasileiro, adotam a postura do IASB, incluindo os custos da transação na base inicial.

E – Contabilização dos Ganhos e Perdas nas Operações com Instrumentos Financeiros

Há grande convergência das normas neste item, com exceção dos títulos classificados na categoria “disponíveis para venda” e das operações classificadas em “*hedge* de fluxo de caixa”. No primeiro caso, o FASB reconhece os ganhos e perdas diretamente em resultado; o IASB dá a opção de se reconhecer em resultado ou no patrimônio líquido até que ocorra a sua venda.

F – Metodologia Utilizada para Definir o Valor Justo

Há convergência entre os três organismos sobre qual a melhor metodologia a ser utilizada para definir o valor justo. Porém, verifica-se uma grande preocupação dos organismos em não definir qual a melhor metodologia para se apurar o valor justo, quando há ausência de mercado ativo para os instrumentos financeiros. O que se depreende dessa postura dos órgãos reguladores é que o mercado deverá encontrar qual a melhor forma de se precificar os instrumentos financeiros derivativos na ausência de um mercado ativo.

G – Evidenciação

Houve um grande avanço na evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos das instituições financeiras brasileiras. Entretanto, a segregação dos instrumentos financeiros entre “mantidos para negociação”, “disponíveis para venda” e “mantidos até o vencimento”, juntamente com a contabilização do valor nominal do contrato no corpo do balanço patrimonial, que contribuiria para uma evidenciação mais adequada das operações e dos riscos que essa instituição está incorrendo, não foi tratado pelo organismo brasileiro.

5.5 – Modelo de Contabilização das Operações de Derivativos

Para um melhor entendimento dos modelos contábeis propostos pelos organismos analisados, efetuou-se a contabilização de uma operação de *hedge* de fluxo de caixa, considerando-a como *hedge* perfeito, ou seja, a operação de *hedge*

cobre o item objeto de *hedge* dentro do intervalo estatístico (entre 80% e 125%) previsto nas regras dos órgãos analisados.

5.5.1 – Modelo de Contabilização do Banco Central do Brasil

O modelo contábil das instituições financeiras brasileiras definido pelo Banco Central do Brasil, por meio das circulares 3068/01, 3082/02 e 3129/02 e cartas-circulares 3023/02 e 3026/02, prevê que as operações com derivativos tenham o tratamento contábil conforme a intenção de uso. Assim, a operação proposta como exemplo será contabilizada seguindo o seguinte roteiro.

Contabilização de uma operação de *hedge* de fluxo de caixa:

1. Na data da operação

Registro do Contrato em Contas de Compensação

D = *Hedge* de Fluxo de Caixa – Ativo

C = Derivativos Qualificados como *Hedge* – Posição Ativa

Pelo registro do valor do contrato em contas de compensação. Estas contas devem refletir o valor de mercado da operação, por meio do ajuste diário da operação.

Pela Contabilização do Item Objeto de *Hedge*

D = Passivos Objeto de *Hedge*

C = Itens Objeto de *Hedge* – Passivo

Pelo registro do valor do item objeto de *hedge*.

2. Contabilização dos Ajustes a Valor de Mercado do *Hedge* durante a vigência do contrato.

Caso o resultado seja positivo

D = Diferencial a Receber – *Hedge* de Fluxo de Caixa – Ativo

C = *Hedge* de Fluxo de Caixa – PL

Contabilização do ganho verificado na parcela eficaz do *hedge*. A perda verificada no item objeto de *hedge* deve ser reconhecida simultaneamente a este ganho.

Caso o resultado seja negativo

D = *Hedge* de Fluxo de Caixa – PL

C = Diferencial a Pagar – *Hedge* de Fluxo de Caixa – Passivo

Contabilização da perda verificada na parcela eficaz do *hedge*. O ganho verificado no item objeto de *hedge* deve ser reconhecido simultaneamente a esta perda.

3. Contabilização ao final do contrato

Caso o resultado final seja positivo

Contabilização pela transferência para resultado

D = *Hedge* de Fluxo de Caixa – PL

C = Ganho em Operações com *Hedge* de Fluxo de Caixa

Transferência do lucro obtido na operação para resultado do período.

Contabilização pela liquidação financeira

D = Caixa

C = Diferencial a Receber – *Hedge* de Fluxo de Caixa – Ativo

Pelo recebimento da variação positiva do *hedge* de fluxo de caixa.

Caso o resultado seja negativo**Contabilização pela transferência para resultado**

D = Perda em Operações com *Hedge* de Fluxo de Caixa

C = *Hedge* de Fluxo de Caixa – PL

Transferência do prejuízo com a operação para resultado do período.

Contabilização pela liquidação financeira

D = Diferencial a Pagar – *Hedge* de Fluxo de Caixa – Passivo

C = Caixa

Pelo pagamento da variação negativa no contrato de *Hedge* de Fluxo de Caixa.

Baixa do Registro do Contrato em Contas de Compensação

D = Derivativos Qualificados como *Hedge* – Posição Ativa

C = *Hedge* de Fluxo de Caixa – Ativo

Pela baixa do registro do valor do contrato em contas de compensação.

Baixa da Contabilização do Item Objeto de *Hedge*

D = Itens Objeto de *Hedge* – Passivo

C = Passivos Objeto de *Hedge*

Pela baixa de registro do valor do item objeto de *hedge*.

5.5.2 – Modelo Contabilização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

A CVM não tem um modelo de contabilização divulgado para as operações com instrumentos financeiros derivativos. As empresas que seguem os padrões contábeis divulgados pela CVM com relação aos instrumentos financeiros derivativos, mantêm as regras de contabilização ao custo.

1 – Na data da operação

Contabilização dos Contratos de Compra e Venda

D = Contratos de Compromissos com Instrumentos Financeiros (Ativo)

C = Compromissos com Instrumentos Financeiros Contratados (Passivo)

Pelo registro do valor do contrato de *hedge* de fluxo de caixa.

2 – No Vencimento ou Liquidação do Contrato

Baixa dos Compromissos de Compra e Venda

D = Compromissos com Instrumentos Financeiros Contratados (Passivo)

C = Contratos de Compromissos com Instrumentos Financeiros (Ativo)

Pela baixa do registro do valor do contrato de *hedge* de fluxo de caixa

Caso o resultado final seja positivo

Contabilização para resultado

D = Caixa

C = Ganho em Operações com *Hedge* de Fluxo de Caixa

Reconhecimento do lucro obtido na operação.

Caso o resultado seja negativo

Contabilização pela transferência para resultado

D = Perda em Operações com *Hedge* de Fluxo de Caixa

C = Caixa

Reconhecimento do prejuízo com a operação.

NAKAMURA (1996; p. 66-67) comenta que a minuta de instrução para audiência pública (julho/1994) que culminou na Instrução Normativa CVM nº 235/95 continha normas sobre a contabilização de instrumentos financeiros (artigo 5º da minuta original), mas que foi omitido quando de sua transformação. Seria útil que a CVM retomasse o assunto e divulgasse novas regras sobre contabilização dos instrumentos financeiros.

5.5.3 – Modelo de Contabilização do *FASB*

O modelo de contabilização do *FASB* está calcado nos pronunciamentos 133 e 138. Segundo esses pronunciamentos, a contabilização de uma operação de *hedge* de fluxo de caixa deve ter o seguinte tratamento.

1. Na data da operação

Registro do Contrato em Contas Patrimoniais

D = Operações de *Cash Flow Hedge* – Ativo

C = Operações de *Cash Flow Hedge* – Passivo

Pelo registro do valor do contrato de *hedge*

2. Contabilização do *Fair Value Hedge Accounting* durante a vigência do contrato.

Caso o resultado seja positivo

D = *Fair Value Positivo Hedge Accounting* – Ativo

C = *Other Comprehensive Income* – Resultado de *Hedge* – PL

Pelo registro da variação positiva do contrato de *Cash Flow Hedge*

Caso o resultado seja negativo

D = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

C = *Fair Value Negativo Hedge Accounting* – Passivo

Pelo registro da variação negativa do contrato de *Cash Flow Hedge*

3. Contabilização ao final do contrato

Caso o resultado final seja positivo

Contabilização pela transferência para resultado

D = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

C = Ganho na Operação de *Cash Flow Hedge*

Transferência do lucro obtido na operação para resultado do período

Contabilização pela liquidação financeira

D = Caixa

C = *Fair Value Positivo Hedge Accounting*

Pelo recebimento da variação positiva no contrato de *Cash Flow Hedge*

Caso o resultado seja negativo

Contabilização pela transferência para resultado

D = Perda na Operação de *Cash Flow Hedge*

C = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

Transferência do prejuízo com a operação para resultado do período

Contabilização pela liquidação financeira

D = *Fair Value* Negativo *Hedge Accounting*

C = Caixa

Pelo pagamento da variação negativa no contrato de *Cash Flow Hedge*

Baixa do Contrato em Contas Patrimoniais

D = Operações de *Cash Flow Hedge* – Passivo

C = Operações de *Cash Flow Hedge* – Ativo

Pela baixa do registro do valor do contrato de *hedge*

5.5.4 – Modelo de Contabilização do IASB

O modelo de contabilização do *IASB* segue o arcabouço contido nos pronunciamentos 32 e 39. Segundo esses pronunciamentos, a contabilização de uma operação de *hedge* de fluxo de caixa deve ter o seguinte tratamento.

1. Na data da operação

Registro do Contrato em Contas Patrimoniais

D = Operações de *Cash Flow Hedge* – Ativo

C = Operações de *Cash Flow Hedge* – Passivo

Pelo registro do valor do contrato de *hedge*.

2. Contabilização do *Fair Value Hedge Accounting* durante a vigência do contrato.

Caso o resultado seja positivo

D = *Fair Value Positivo Hedge Accounting* – Ativo

C = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

Pelo registro da variação positiva do contrato de *Cash Flow Hedge*.

Caso o resultado seja negativo

D = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

C = *Fair Value Negativo Hedge Accounting* – Passivo

Pelo registro da variação negativa do contrato de *Cash Flow Hedge*.

3. Contabilização ao final do contrato

Caso o resultado final seja positivo

Contabilização pela transferência para resultado

D = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

C = Ganho na Operação de *Cash Flow Hedge*

Transferência do lucro obtido na operação para resultado do período.

Contabilização pela liquidação financeira

D = Caixa

C = *Fair Value Positivo Hedge Accounting*

Pelo recebimento da variação positiva no contrato de *Cash Flow Hedge*.

Caso o resultado seja negativo

Contabilização pela transferência para resultado

D = Perda na Operação de *Cash Flow Hedge*

C = OCI – Resultado de *Hedge* – PL

Transferência do prejuízo com a operação para resultado do período.

Contabilização pela liquidação financeira

D = *Fair Value Negativo Hedge Accounting*

C = Caixa

Pelo pagamento da variação negativa no contrato de *Cash Flow Hedge*.

Baixa do Contrato em Contas Patrimoniais

D = Operações de *Cash Flow Hedge* – Passivo

C = Operações de *Cash Flow Hedge* – Ativo

Pelo registro da baixa do valor do contrato de *hedge*

5.6 – Exemplo de Contabilização de uma Operação de *Hedge* de Fluxo de Caixa

O Banco CR S.A. fez uma operação de captação de recursos externos no dia 30.12.2001, no valor de US\$ 6.250.000,00 com vencimento para 30.11.2002 com custo de 7,02% a.a. de juros + variação cambial. Os recursos foram aplicados em Certificados de Depósitos Interbancários na mesma data. A mudança na forma de contabilização foi considerada no exemplo a partir do momento no qual o Banco CR faz a operação de swap.

5.6.1 – Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do BACEN

O Balanço Patrimonial do Banco CR S.A. em 31.12.2001 contabilizado pelas regras do Banco Central do Brasil apresentava a seguinte situação:

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.12.2001			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	14.513.335	PASSIVO CIRCULANTE	14.505.289
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	14.505.289
Aplicações Deps. Interfinancs.	14.483.335		
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	498.046
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
TOTAL DO ATIVO	15.003.335	TOTAL DO PASSIVO + PL	15.003.335

O Balanço Patrimonial do Banco CR S.A. em 28.02.2002 antes da operação de *hedge* apresentava a seguinte situação:

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 28.02.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	14.735.204	PASSIVO CIRCULANTE	15.063.723
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	15.063.723
Aplicações Deps. Interfinancs.	14.705.204		
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	161.481
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(336.565)
TOTAL DO ATIVO	15.225.204	TOTAL DO PASSIVO + PL	15.225.204

Ao efetuar a análise do Balanço Patrimonial encerrado em 28.02.2002, a direção do Banco CR S.A. concluiu que o banco estava exposto ao risco de moeda e de prazo, pois suas captações de recursos eram em dólares com vencimento em novembro próximo, enquanto a aplicação dos recursos tinham a sua rentabilidade atrelada à variação do Certificado de Depósito Interbancário, assim tomaram a decisão de buscar proteção para a cobertura desses riscos.

Em 13.03.2002, o Banco CR S.A. fez uma operação de *swap* com o objetivo de se precaver do risco de moeda e prazo a que estava exposto contratando uma operação com as seguintes características:

OPERAÇÃO SWAP:

Data da operação	13.03.2002
Vencimento da operação	28.11.2002
Valor da Operação em US\$	6.486.384,66
Valor da Operação em R\$	15.240.409,40
Ponta Ativa do Swap	US\$ + 3,55% a.a.
Ponta Passiva	100% CDI
Prazo da operação	260 dias
Ptax do dia da operação	2,3496
Valor final da operação em US\$	6.652.688,36

Com essa operação, o banco procurou eliminar os riscos a que estava exposto. O Balanço Patrimonial contabilizado pelas regras do BACEN apresentava a seguinte situação em 31.03.2002:

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.03.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	14.918.647	PASSIVO CIRCULANTE	15.359.272
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	14.776.672
Aplicações Deps. Interfinancs.	14.888.647	Ajuste ao Vlr. Merc.-Obrig.Ext.	292.382
		Operação Swap – Dif. a Pagar	263.866
		Ajuste ao Vlr.Merc.-Oper.Swap	26.352
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	49.375
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(129.937)
		Ajuste ao Vlr.Merc.-TVM e Instrumentos Financeiros	(318.734)
TOTAL DO ATIVO	15.408.647	TOTAL DO PASSIVO + PL	15.408.647
CONTAS DO COMPENSADO	29.848.835	CONTAS DO COMPENSADO	29.848.835
Hedge de Fluxo Caixa - Ativo	15.072.163	Derivs.Qualifs. Hedge – Pos. Ativa	15.072.163
Passivos Objeto de Hedge	14.776.672	Itens Objeto de Hedge - Passivo	14.776.672
TOTAL DO ATIVO	45.257.482		45.257.482

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 30.04.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	15.160.404	PASSIVO CIRCULANTE	15.625.768
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	15.150.178
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.072.002	Ajuste ao Vlr. Merc.-Obrig.Ext.	344.113
Ajuste Vlr.Merc. – Oper. Swap	58.402	Operação Swap – Dif. a Pagar	131.477
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	24.636
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(187.699)
		Ajuste ao Vlr.Merc.-TVM e Instrumentos Financeiros	(285.711)
TOTAL DO ATIVO	15.650.404	TOTAL DO PASSIVO + PL	15.650.404

CONTAS DO COMPENSADO	30.588.505	CONTAS DO COMPENSADO	30.588.505
Hedge de Fluxo Caixa - Ativo	15.438.327	Derivs.Qualifs. Hedge – Pos. Ativa	15.438.327
Passivos Objeto de Hedge	15.150.178	Ítems Objeto de Hedge - Passivo	15.150.178
TOTAL DO ATIVO	46.238.909		46.238.909

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	15.990.834	PASSIVO CIRCULANTE	16.468.949
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Ajuste ao Vlr. Merc.-Obrig.Ext.	109.676
Operação Swap – Dif. a Receber	685.330	Ajuste ao Vlr.Merc.-Oper.Swap	148.194
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11.885
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Ajuste ao Vlr.Merc.-TVM e Instrumentos Financeiros	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	16.480.834	TOTAL DO PASSIVO + PL	16.480.834

CONTAS DO COMPENSADO	32.684.759	CONTAS DO COMPENSADO	32.684.759
Hedge de Fluxo Caixa - Ativo	16.473.680	Derivs.Qualifs. Hedge – Pos. Ativa	16.473.680
Passivos Objeto de Hedge	16.211.078	Ítems Objeto de Hedge - Passivo	16.211.078
TOTAL DO ATIVO	49.165.593		49.165.593

5.6.2 – Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do IASB

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.03.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>29.990.810</u>	PASSIVO CIRCULANTE	<u>30.431.435</u>
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	14.776.672
Aplicações Deps. Interfinancs.	14.888.647	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	292.382
Operações de Cash Flow Hedge	15.072.163	Operações de Cash Flow Hedge	15.072.163
		Netting - Cash Flow Hedge	263.866
		Fair Value Neg. Cash Flow Hedge	26.352
ATIVO PERMANENTE	<u>490.000</u>	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>49.375</u>
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(129.937)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(318.734)
TOTAL DO ATIVO	<u>30.480.810</u>	TOTAL DO PASSIVO + PL	<u>30.480.810</u>

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 30.04.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>30.598.731</u>	PASSIVO CIRCULANTE	<u>31.064.095</u>
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	15.150.178
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.072.002	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	344.113
Operações de Cash Flow Hedge	15.438.327	Operações de Cash Flow Hedge	15.438.327
Fair Value Positivo – Cash Flow H.	58.402	Netting - Cash Flow Hedge	131.477
ATIVO PERMANENTE	<u>490.000</u>	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>24.636</u>
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(187.699)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(285.711)
TOTAL DO ATIVO	<u>31.088.731</u>	TOTAL DO PASSIVO + PL	<u>31.088.731</u>
BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>32.464.514</u>	PASSIVO CIRCULANTE	<u>32.942.629</u>
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	109.676
Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680	Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680

Netting - Cash Flow Hedge	685.330	Fair Value Negativo-Cash Flow H.	148.194
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11.885
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	32.954.514	TOTAL DO PASSIVO + PL	32.954.514

5.6.3 – Reflexos no Balanço Patrimonial pelas Regras do FASB

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.03.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	29.990.810	PASSIVO CIRCULANTE	30.431.435
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	14.776.672
Aplicações Deps. Interfinancs.	14.888.647	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	292.382
Operações de Cash Flow Hedge	15.072.163	Operações de Cash Flow Hedge	15.072.163
		Netting - Cash Flow Hedge	263.866
		Fair Value Neg. Cash Flow Hedge	26.352
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	49.375
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(129.937)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(318.734)
TOTAL DO ATIVO	30.480.810	TOTAL DO PASSIVO + PL	30.480.810

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 30.04.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	30.598.731	PASSIVO CIRCULANTE	31.064.095
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	15.150.178
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.072.002	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	344.113
Operações de Cash Flow Hedge	15.438.327	Operações de Cash Flow Hedge	15.438.327
Fair Value Positivo – Cash Flow H.	58.402	Netting - Cash Flow Hedge	131.477

ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	24.636
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(187.699)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(285.711)
TOTAL DO ATIVO	31.088.731	TOTAL DO PASSIVO + PL	31.088.731

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	32.464.514	PASSIVO CIRCULANTE	32.942.629
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	109.676
Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680	Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680
Netting - Cash Flow Hedge	685.330	Fair Value Negativo-Cash Flow H.	148.194
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11.885
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	32.954.514	TOTAL DO PASSIVO + PL	32.954.514

5.6.4 – Comparação dos Balanços pelas Regras do FASB, IASB e Banco Central do Brasil

A diferença básica existente entre os demonstrativos analisados diz respeito à forma de contabilização do valor nocional das operações de derivativos que, no caso brasileiro, permanecem “off-balance-sheet”, enquanto pelas regras do FASB e IASB essas operações são reconhecidas no corpo patrimonial. Os demonstrativos a seguir, com data base em 31.05.2002, evidenciam essa divergência:

5.6.4.1 – Balanço Patrimonial Conforme Regras Brasileiras (BACEN)

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>15.990.834</u>	PASSIVO CIRCULANTE	<u>16.468.949</u>
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Ajuste ao Vlr. Merc.-Obrig.Ext.	109.676
Operação Swap – Dif. a Receber	685.330	Ajuste ao Vlr.Merc.-Oper.Swap	148.194
ATIVO PERMANENTE	<u>490.000</u>	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>11.885</u>
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Ajuste ao Vlr.Merc.-TVM e Instrumentos Financeiros	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	<u>16.480.834</u>	TOTAL DO PASSIVO + PL	<u>16.480.834</u>

CONTAS DO COMPENSADO	<u>32.684.759</u>	CONTAS DO COMPENSADO	<u>32.684.759</u>
Hedge de Fluxo Caixa - Ativo	16.473.680	Derivs.Qualifs. Hedge – Pos. Ativa	16.473.680
Passivos Objeto de Hedge	16.211.078	Itens Objeto de Hedge - Passivo	16.211.078
TOTAL DO ATIVO	<u>49.165.593</u>		<u>49.165.593</u>

5.6.4.2 – Balanço Patrimonial Conforme Regras do IASB

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>32.464.514</u>	PASSIVO CIRCULANTE	<u>32.942.629</u>
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	109.676
Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680	Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680
Netting - Cash Flow Hedge	685.330	Fair Value Negativo-Cash Flow H.	148.194
ATIVO PERMANENTE	<u>490.000</u>	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>11.885</u>
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	<u>32.954.514</u>	TOTAL DO PASSIVO + PL	<u>32.954.514</u>

5.6.4.3 – Balanço Patrimonial Conforme Regras do FASB

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CR S.A. EM 31.05.2002			
ATIVO		PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
ATIVO CIRCULANTE	32.464.514	PASSIVO CIRCULANTE	32.942.629
Caixa	30.000	Obrigações por Emprs.Exterior	16.211.079
Aplicações Deps. Interfinancs.	15.275.504	Fair Value Negativo-Obrig.Exterior	109.676
Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680	Operações de Cash Flow Hedge	16.473.680
Netting - Cash Flow Hedge	685.330	Fair Value Negativo-Cash Flow H.	148.194
ATIVO PERMANENTE	490.000	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11.885
Imobilizado	490.000	Capital	520.000
		Lucros/Prejs. Acumulados	(21.954)
		Resultado do Exercício	(228.291)
		Other Comprehensive Income – Resultado de Hedge	(257.870)
TOTAL DO ATIVO	32.954.514	TOTAL DO PASSIVO + PL	32.954.514

5.6.4.4 – Comparação das Divergências Apresentadas nos Balanços Patrimoniais

TOTAL	NORMAS BRASILEIRAS (BACEN)	NORMAS IASB	NORMAS FASB
ATIVO	16.480.834	32.954.514	32.954.514
PASSIVO + PL	16.480.834	32.954.514	32.954.514

Verifica-se pelo quadro anterior a divergência apresentada nos Balanços Patrimoniais brasileiros em decorrência, principalmente, da postura da norma brasileira de manter os valores nominais dos contratos de derivativos contabilizados

nas contas de compensação, enquanto as normas internacionais e americanas adotaram a postura de reconhecer esses contratos no corpo patrimonial. A norma brasileira emanada do Banco Central do Brasil não evidencia, no corpo patrimonial, o montante dos contratos de derivativos possuídos pela instituição financeira. Por determinação do BACEN, o montante dos contratos de derivativos deve ser evidenciado em notas explicativas.

5.7 – Referência Bibliográfica

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circulares 2583, 3068, 3082 e 3129 e Cartas-Circulares 3023 e 3026;**

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa 235;**

FASB. ***SFAS 133: Accounting for derivative instruments and hedging activities***, 1999.

FASB. ***SFAS 137: Accounting for derivative instruments and hedging activities***, 1999;

FASB. ***SFAS 138: Accounting for derivative instruments and hedging activities***, 1999;

IASB. ***IAS 32 – Financial Instruments: Disclosure and Presentation***. 1995;

IASB. ***IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement***. 1999;

LOPES, A.B. – ***Uma Análise Crítica do Arcabouço Teórico do SFAS 133: Accounting for Derivative and Hedging Activities***. Caderno de Estudos FIECAFI. V. 11 – Setembro/Dezembro 1999, edição n.º 22;

NAKAMURA, A.M. – ***Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciações Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, voltados a***

Instituições Financeiras. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996.

VI – CONCLUSÕES E SUGESTÕES

6.1 – Conclusões

As instituições financeiras brasileiras têm vivenciado, nos últimos anos, alterações macroeconômicas no ambiente em que atuam; este se tornou mais complexo e mais competitivo, exigindo que elas sejam ágeis, eficientes e eficazes no lançamento, gerenciamento e controle de novos produtos.

A competitividade e o fim das oportunidades de obtenção de ganhos com a inflação fizeram com que as instituições financeiras redirecionassem o foco de atuação. Assim, as instituições tiveram que aumentar sua exposição ao risco, buscando novas alternativas e estratégias de investimentos, diversificando suas carteiras de ativos e passivos com produtos cada vez mais sofisticados, tanto em termos de prazos e moedas como em estruturação de garantias, o que exigiu a utilização mais intensa de operações com derivativos.

As operações com derivativos são largamente utilizadas para gerenciar os riscos financeiros – contratos tais como opções, *swaps* e termos, que são originários de outros ativos, identificados como ativo-objeto – podem ter um enorme impacto no bem-estar financeiro das empresas. Esse impacto pode ser tanto positivo quanto negativo.

A adoção de novas estratégias de atuação gera a necessidade de revisão da cultura de risco, exigindo que se reformulem os modelos de gerenciamento e

mensuração de riscos, visando evitar perdas inesperadas.

A contabilidade tem um importante papel que é procurar informar aos usuários a realidade econômica e financeira das entidades atuantes na economia, provendo-os com informações que lhes permitam fazer inferências sobre o futuro.

Em relação às instituições financeiras e, em específico as operações que envolvem instrumentos financeiros derivativos, também, aplicam-se estes conceitos, ou seja, as informações devem permitir ao usuário avaliar a situação financeira dos bancos e os riscos a que essas instituições estão expostas.

O Comitê de Supervisão Bancária da Basileia²⁷ corrobora essa preocupação ao exigir que os padrões contábeis bancários facilitem o controle exercido pelo mercado, por meio de relatórios transparentes sobre a situação financeira, sobre o desempenho dos bancos, além da exposição a riscos e da forma de controlá-los.

Assim, em decorrência da importância pública que a evidenciação adequada das operações de derivativos requerem, principalmente, nas instituições financeiras que são suas grandes usuárias, esta pesquisa objetiva identificar em que nível se encontra a contabilização e evidenciação dessas operações nas instituições financeiras brasileiras.

Com esse propósito, formulou-se a questão de pesquisa que procura identificar quais são as principais similaridades e diferenças entre as normas e

²⁷ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel Committee Review on International Accounting Standards. Basel, 2000, p. 29*

práticas contábeis das operações de derivativos em vigor no Brasil e os pronunciamentos divulgados pelo *IASB (International Accounting Standards Board)* e pelo *FASB (Financial Accounting Standards Board)* e qual o nível de convergência das normas brasileiras com as normas americanas e internacionais.

Por meio da revisão bibliográfica, identificou-se que as normas e práticas contábeis das operações de derivativos brasileiras, em específico aquelas emanadas do Banco Central do Brasil, possuem grande similaridade e convergência com as normas internacionais e americanas.

O que se constatou por meio da pesquisa foi a tendência da norma brasileira estar em consonância em maior grau com as normas e pronunciamentos internacionais emanados do *IASB*. Essa tendência demonstra que o Brasil está procurando participar ativamente da convergência mundial das normas contábeis.

Além dessas constatações, foram identificados os pontos que divergiram e, em especial, aquele que diz respeito à forma como se deve contabilizar os valores nocionais dos contratos que, no caso brasileiro, não seguiu as normas internacionais ou americanas, que prevêm a contabilização no corpo patrimonial do balanço, ou seja, reconhecem as operações com derivativos como ativos ou passivos. Nesse aspecto, os normativos brasileiros foram tímidos e não acompanharam o processo evolutivo verificado nos padrões internacionais que está em consonância com a teoria contábil, que dá sustentação para o reconhecimento desses contratos como ativos ou passivos.

Outro ponto que merece destaque é a utilização do *fair value* como medida de mensuração dos instrumentos financeiros derivativos, o que segundo LOPES e LIMA (2001, p. 37), pode ter sepultado definitivamente o custo histórico como critério de mensuração para os instrumentos financeiros.

Deve-se ressaltar que os normativos emanados do Banco Central do Brasil têm âmbito de atuação restrito às instituições financeiras e equiparadas. Isso significa que todas as outras empresas que estiverem tomando parte em operações com derivativos não estão sujeitas a essas normas. É desejável que se reveja o mais rápido possível as normas brasileiras de contabilidade, no tocante às operações com derivativos, sejam elas emanadas da Comissão de Valores Mobiliários – CVM ou do Conselho Federal de Contabilidade – CFC.

6.2 – Sugestões para Futuras Pesquisas

A importância do assunto, a diversidade de enfoques em sua exploração e a carência de pesquisas voltadas para o entendimento das operações com derivativos, sugere estudos correlatos a este trabalho. A pertinência e o tema garantirão além de um aprofundamento no estudo dessas questões, um interesse maior pelo assunto e, conseqüentemente, a melhor qualificação dos profissionais da área contábil. Indica-se, portanto, para outros trabalhos os seguintes temas:

- pesquisa junto aos cursos de graduação em Ciências Contábeis, em relação ao ensino da contabilidade que contemple as operações com derivativos, pois vislumbra-se a necessidade de preparar os profissionais da área contábil para os novos conceitos;

- ampliação da pesquisa para o corpo docente dos cursos de Ciências Contábeis a fim de verificar se ele está preparado para ministrar essa disciplina;
- pesquisas que analisem os aspectos tributários, jurídicos e comportamentais das operações de derivativos;
- pesquisas que analisem os indicadores econômico-financeiros das demonstrações contábeis das instituições financeiras, antes ou após a utilização das novas regras;
- pesquisas visando introduzir na contabilidade as medidas de risco desses instrumentos financeiros;
- pesquisas que mensurem o impacto dessas novas medidas nos demonstrativos contábeis;
- pesquisas com o propósito de conhecer a efetividade da implantação dessas novas técnicas;
- desenvolver estudos visando à implantação dos novos conceitos para as outras entidades brasileiras.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas – **Referências Bibliográficas NBR 6023, 10250, 14724**. Rio de Janeiro, 2001;
- ANDRADE, M. M. – **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação : Noções práticas**. 3ª.ed. São Paulo : Atlas, 1999;
- ANDREZO, A.F., LIMA, I.S. – **Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais** – São Paulo : Pioneira Thomson Learning, 2001;
- ANDREZO, A.F. – **Contribuição à Melhoria do Nível de Transparência dos Bancos no Brasil**. Dissertação de mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;
- ARAGAKI, C. – **A Contabilidade versus A Agilidade do Mercado de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos**. Artigo publicado na Revista de Contabilidade do CRC-SP, Ano IV – N.º 11 – Março de 2000, São Paulo.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Plano de Contas do Sistema Financeiro Nacional – COSIF**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>;
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circulares e Resoluções diversas**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>;
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Disponível em <http://www.bis.org>;
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Basel Committee Review on International Accounting Standards**. Basel, 2000;
- BERNSTEIN, P.L. – **Desafio aos Deuses – A Fascinante História do Risco**. 5ª.ed. Rio de Janeiro : Campus, 1997;
- BESSADA, O. – **O Mercado Futuro e de Opções**. 4ª.ed. Rio de Janeiro : Record, 1998;

- BEST, J.W. – ***Como Investigar en Educación***. 2ª. ed. Madrid : Morata, 1972;
- BORGES, O. – ***Estrutura das Demonstrações Contábeis das Instituições Financeiras, Bancos Comerciais e Múltiplos – Um Estudo sobre a Falta de Transparência***. Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 1999;
- BRASIL – ***Lei n.º 6.404***, de 15 de dezembro de 1976;
- BRASIL – ***Lei n.º 10.214***, de 27 de março de 2001;
- BRASIL – ***Medidas Provisórias 2.008, 2.040, 2048, 2115 e 2116***;
- CARVALHO, L.N.G. – ***Uma Contribuição à Auditoria do Risco de Derivativos***. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996;
- CHAGAS, J.F. – ***O Exercício da Controladoria em Instituições Bancárias com Atuação no Brasil***. Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;
- CHOI, F.D.S., FROST, C. A., MEEK, G. K. - ***International Accounting*** - 3ª ed. Prentice Hall : New Jersey, 1999;
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. ***Instrução Normativa 235***. 1995;
- CRC/IBRACON – ***Contabilidade no Contexto Internacional***, 1997;
- DEGRANDIS, M. – ***Trading Volume – Significant Gains in the First Six Months***. In.: *Futures Industry Magazine* – September/October 2002.
- ECO, U. – ***Como se faz uma tese***. 15ª.ed. São Paulo : Perspectiva, 1999;
- FORTUNA, E. – ***Mercado Financeiro – Produtos e Serviços***. 11ª.ed. Rio de Janeiro : Qualitymark, 1998;
- FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION – FIA. – Disponível em: <http://www.futuresindustry.org>;
- GAZETA MERCANTIL – ***Derivativos – Grupos divulgam números pela primeira vez após mudanças de regras***. , São Paulo – 28 mai. 2001 – Caderno de Finanças, p. C.5;

- GITMAN, L.J. – **Princípios de Administração Financeira**. 3ª.ed. Trad. Jacob Ancelevicz. São Paulo : Harper & Row do Brasil, 1984;
- GROUP OF THIRTY – **Derivatives: Practices and Principles**. Global Derivatives Studies. Washington, D.C, 1993;
- HENDRIKSEN, E.S., BREDA, M.E.V. – trad. de Antonio Zoratto Sanvicente – **Teoria da Contabilidade** – São Paulo: Atlas, 1999;
- HUGON, P. – **A Moeda – Introdução à Análise e às Políticas Monetárias e a Moeda no Brasil** – São Paulo: Pioneira, 1967;
- HULL, J. – **Introdução aos Mercados Futuros e de Opções**. 2ª.ed. São Paulo : BM&F/Cultura, 1996;
- IBARRA, R.R.B. - **A Supervisão Bancária de Derivativos no Brasil**. Tese de Doutorado, São Paulo : FEA/USP, 1997;
- IBRACON. Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - **Pronunciamento do Ibracon... In: Princípios Contábeis**. 2ª.ed. São Paulo : Atlas, 1992;
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD – IASB. Disponível em: <http://www.iasc.org.uk>;
- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF THE SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. Disponível em: <http://www.iosco.org>;
- INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC. - ISDA. Disponível em <http://www.isda.org>;
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E.R. – **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações – FINECAFI** – São Paulo : Atlas, 1998;
- IUDÍCIBUS, S. – **Teoria da Contabilidade**. 8ª.ed. São Paulo : Atlas, 1999;
- JORION, P. – **Value at Risk – A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado**. São Paulo : Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999;

- KÖCHE, J.C. – **Fundamentos de Metodologia Científica**. São Paulo : Vozes, 1997;
- LAKATOS, E.M., MARCONI, M.A. **Fundamentos da metodologia científica**. 3ª.ed. São Paulo : Atlas, 1991;
- _____. **Metodologia do trabalho científico**. 2ª.ed. São Paulo : Atlas, 1987;
- _____. **Metodologia do trabalho científico**. 3ª.ed. São Paulo : Atlas, 2000;
- _____. **Técnicas de pesquisa**. 4ª.ed. São Paulo : Atlas, 1999;
- LIMA, I.S.; LOPES, A.B. – **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos**. São Paulo : Pioneira, 1999;
- LOPES, A.B.; LIMA, I.S. – **Análise comparativa dos procedimentos contábeis aplicados a operações financeiras com derivativos: Um estudo - Brasil vs. Estados Unidos**. Resenha da Bolsa de Mercadorias e Futuros. São Paulo, n.º 121, janeiro de 1998.
- _____; LISBOA, L.P. – **Disclosure de operações com derivativos: Um estudo comparativo: Brasil vs. EUA**. Resenha da Bolsa de Mercadorias e Futuros. São Paulo, n.º 124, agosto de 1998;
- _____. **Uma Análise Crítica do Arcabouço Teórico do SFAS 133: Accounting for Derivative and Hedging Activities**. Caderno de Estudos FIECAFI. V. 11 – Setembro/Dezembro 1999, edição n.º 22;
- LOZARDO, E. – **Derivativos no Brasil – Fundamentos e Práticas**. São Paulo : BM&F, 1998;
- MARCANTONIO. M.T., *et al.* – **Elaboração e divulgação do trabalho científico**. São Paulo : Atlas, 1993;
- MARTIN, D.M.L. – **Precificação de Opções de Compra com Variância Estocástica: Opções de Compra de Ações Preferenciais da Telebrás no Período de agosto de 1992 a agosto de 1994**. Tese de Doutorado. São Paulo :

FGV/EAESP, 1996;

MARTINS, G.A. – **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2^a.ed. São Paulo : Atlas, 1994;

MELLAGI FILHO, A.; ISHIKAWA, S. – **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo : Atlas, 2000;

NAGEL, E. – **La Estructura de la Ciencia: Problemas de la Lógica de la Investigación Científica**. 3^a. ed. Buenos Aires : Paidós, 1978;

NAKAMURA, A.M. – **Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciações Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, voltados à Instituições Financeiras**. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1996;

NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. – **Contabilidade de Instituições Financeiras**. São Paulo : Atlas, 2000;

NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE 2001 – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. – São Paulo : IBRACON, 2002;

ORSOLINI, R. – **Alocação de Capital – Um Enfoque de Avaliação de Desempenho Ajustado ao Risco em Bancos**. Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;

PAPINI, R. - **Legislação sobre o Mercado de Capitais**. São Paulo : Publicação da Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1982;

PELEIAS, I.R. – **Contribuição à formulação de um sistema de padrões e análise de sua aderência ao processo de gestão, sob a ótica do modelo GECON**. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1999;

PEREIRA, C.D.S. – **Uma Contribuição para o Entendimento do Fair Value Accounting**. Artigo publicado na Revista de Contabilidade do CRC-SP, Ano IV – N.º 11 – Março de 2000, São Paulo.

PERRY, R.E., – **Accounting for Derivatives**. U.S.A : Times Mirror Higher Education Group, 1997;

ROBLES, C.; BACCI, J. – **O Novo SPB e o Impacto no Fluxo de Caixa das Empresas**. São Paulo : IOB Thomson Learning, 2002;

_____. **O Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro e o Impacto na Gestão das Empresas**. Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo, nº. 19 – Março/2002;

RODRIGUES, R.N. – **O Acordo da Basiléia – Um Estudo da Adequação de Capital nas Instituições Financeiras**. Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 1998;

RUDGE, L.F., CAVALCANTE, F. – **Mercado de Capitais** – 4^a.ed., Belo Horizonte:CNBV, 1998;

SALVADOR, Â.D. – **Métodos e Técnicas de Pesquisa Bibliográfica: Elaboração de Trabalhos Científicos**. 8. ed. Porto Alegre : Sulina, 1980;

SANTOS, C.B. – **Gestão de Risco de Crédito em Instituições Financeiras**. Dissertação de Mestrado. São Paulo : FEA/USP, 2000;

SAUNDERS, A. – **Administração de Instituições Financeiras**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo : Atlas, 2000;

SECURATO, J.R. – **Decisões Financeiras em Condições de Risco**. São Paulo : Atlas, 1996;

_____ - **Derivativos**. São Paulo : Apostila curso ministrado na serasa, 1998;

SEVERINO, A.J. - **Metodologia do trabalho científico**. 21^a. ed. São Paulo : Cortez, 2000;

SFAS - STATEMENT OF FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS. **SFAS 52:**

Foreing currency translation, 1981;

_____. **SFAS 80: Accounting for futures contracts**, 1984;

_____. **SFAS 105: Disclosure of information about financial instruments with off-balance-sheet risk and Financial instruments with concentrations of credit risk**, 1990;

_____. **SFAS 107: Disclosure about fair value of financial instruments**, 1991;

_____. **SFAS 115: Accounting for certain investments in debt and equity securities**, 1993;

_____. **SFAS 119: Disclosure about derivative financial instruments and fair value of financial instruments**, 1994;

_____. **SFAS 123: Accounting for stock-based compensation**, 1995;

_____. **SFAS 133: Accounting for derivative instruments and hedging activities**, 1999;

_____. **SFAS 137: Accounting for derivative instruments and hedging activities**, 1999;

_____. **SFAS 138: Accounting for derivative instruments and hedging activities**, 1999;

SILVA NETO, L.A. **Derivativos: Definições, Emprego e Risco**. São Paulo : Atlas, 1999;

SIMONSEN, R.C. – **História Econômica do Brasil (1500/1820)**. 7^a.ed. São Paulo : Editora Nacional, 1977;

SWAPS MONITOR PUBLICATIONS, INC., 2002. Disponível em: <http://www.swapsmonitor.com/markets>;

TEIXEIRA, M.A. – **Mercados futuros, fundamentos e características**

operacionais. In: *Curso de formação em mercados futuros*. São Paulo : Apostila BM&F, 1992;

THE BRITISH BANKERS ASSOCIATION. – ***The Executive Summary of the 2001/2002 Report is available at***. Disponível em: <http://www.bba.org.uk>;

THE OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY – OCC Disponível em: <http://www.occ.treas.gov>;

TOFANETO, A. – ***Função econômica das bolsas e papel do Governo***. In: *Função Econômica dos Mercados Futuros*. São Paulo : Bolsa de Mercadorias de São Paulo, 1989;

TOLEDO FILHO, J.R. – ***O Ensino dos Mercados de Ações, Futuros e Derivativos nos Cursos de Graduação em Contabilidade no Brasil***. Tese de Doutorado – São Paulo : FEA/USP, 2000;

TOSTES, F.P. – ***Gerenciamento de Risco de Derivativos – Um Estudo Comparativo entre o Enfoque Financeiro e Contábil de Gerência de Risco de Instituições Financeiras***. Tese de Doutorado. São Paulo : FEA/USP, 1997.

GLOSSÁRIO DE TERMOS UTILIZADOS

BACEN: Banco Central do Brasil.

BM&F: Bolsa de Mercadorias & Futuros.

CETIP: Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos.

C.D.I.: também utilizado para designar depósito interfinanceiro.

Contratos a futuro: compromisso de comprar e vender numa data futura, com liquidação financeira diária de ajustes do valor do contrato.

Contratos a termo: acordos de compra ou venda de um ativo em determinada data futura, por preço previamente estabelecido.

Contratos de "swaps": acordos para trocar fluxos de pagamentos futuros, respeitando uma fórmula preestabelecida.

COSIF: plano contábil das instituições do sistema financeiro nacional – COSIF.

Depósito interfinanceiro ou interbancário: troca de disponibilidade de recursos entre instituições financeiras.

DI: depósito interfinanceiro ou interbancário.

"Fair Value": importância pela qual um ativo poderia ser transacionado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas, numa transação sem favorecimentos (valor justo).

"Hedge": cobertura contra um risco (não é usado no caso de seguro).

Lançador (de opções): é o vendedor da opção, ou seja, aquele que cede o direito a uma contraparte, recebendo por isso um prêmio.

"Notional Value": valor do contrato de derivativo sobre o qual são gerados percentuais de responsabilidade efetiva.

"Off-balance-sheet Item": item não incluído em contas patrimoniais.

Opções de compra ("call"): modalidade em que o titular tem o direito de comprar certo lote do ativo-objeto a um preço predeterminado, até certa data.

Opções de venda ("put"): modalidade em que o titular adquire o direito de, se assim o desejar, vender ao lançador, até uma data fixada, o ativo-objeto relativo à opção, e por um preço predeterminado.

Operações de opções sintéticas: diversos instrumentos financeiros utilizados para obter-se o mesmo efeito de um simples instrumento financeiro.

Preço de exercício (de opções): em opção de compra, é o preço que o titular deve pagar ao lançador por seu ativo-objeto, se o primeiro exercer o direito de comprar. Em opções de venda, é o preço que o lançador deve pagar ao titular se este exercer seu direito de vender seu ativo-objeto ao lançador.

Prêmio (de opções): preço de negociação da opção, ou preço de mercado, ou ainda cotação da opção em bolsa de valores.

"Spread": diferença entre taxa de captação e de aplicação das instituições financeiras.

Titular (de opções): é o comprador da opção, ou seja, aquele que adquire o direito de exercer a opção, pagando por isso um prêmio ou preço.

Valor de mercado: importância que se pode obter com a venda, ou a importância a pagar numa compra, de um instrumento financeiro em um mercado ativo.

"Value-at-risk" (VaR): valor provável de perda que pode ser gerada pela empresa diante das oscilações desfavoráveis de preços e taxas de juros ocorridas no mercado, com um certo grau de confiança estatística.

ANEXO A – EXEMPLO DE NOTA EXPLICATIVA DA CVM²⁸

1. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Nota X - Instrumentos Financeiros

O Banco participa de operações envolvendo instrumentos financeiros registrados em contas patrimoniais ou de compensação que se destinam... (devem ser divulgados os objetivos e a política de atuação e o controle das operações, incluindo, ainda, no caso de derivativos, uma descrição geral por tipo de operação especial realizada, como, por exemplo, operações de "box", "condor", "Butterfly", etc.)

(a) Os instrumentos financeiros ativos e passivos registrados em contas patrimoniais, que apresentam valores de mercado diferentes dos reconhecidos nas demonstrações contábeis, são resumidos como segue:

Milhares de reais

	Valor contábil	Valor de mercado
--	----------------	------------------

Certificados interfinanceiros

Valor de mercado obtido por meio...(descrever)

Títulos de renda fixa

Títulos públicos

Valor de mercado obtido por meio de...(descrever)

Debêntures

Valor de mercado obtido por meio de...(descrever)

Milhares de reais

	Valor contábil	Valor de mercado
--	----------------	------------------

Certificado de depósito bancário – CDB

"Export notes"

Depósito a prazo

Aceites cambiais

Letras hipotecárias

Operações a termo

²⁸ sugestão de informações que devem estar contidas em nota explicativa para operações com derivativos, conforme Ofício Circular/CVM/SNC/SEP nº 01, de 03 de janeiro de 1996 (extraído de NAKAMURA, 1996, págs. 117-118)

Critérios (detalhar para cada tipo de título/operação)

Título de renda variável

Ações

Critérios (detalhar)

Investimentos – participações de capital (detalhar)

(b) Os valores nominais dos instrumentos financeiros registrados em conta de compensação e os correspondentes valores das contas patrimoniais, em 31.12.X1, são resumidos como segue: (devem ser divulgados os valores de mercado, quando aplicável)

	<u>Milhares de reais</u>	
	conta de compensação	conta patrimonial
	Valor global	Valor a receber/recebido (a pagar/pago)
Contratos de futuros		
Compromissos de compra		
Moeda estrangeira		
Mercado interfinanceiro		
Prefixados		
Índices		
Ações		
Outros		
Compromissos de venda		
Moeda estrangeira		
Mercado interfinanceiro		
Prefixados		
Índices		
Ações		
Outros		
Contratos de "swap" (*)		
Posição ativa		
Moeda estrangeira		
Mercado interfinanceiro		
Prefixados		
Índices		
Ações		
Outros		

Posição passiva

Moeda estrangeira
Mercado interfinanceiro
Prefixados
Índices
Ações
Outros

(*) informar separadamente posição ativa e passiva

Contratos de opção**Compromissos de compra**

Moeda estrangeira
Mercado interfinanceiro
Prefixados
Índices
Ações
Outros

Compromissos de venda

Moeda estrangeira
Mercado interfinanceiro
Prefixados
Índices
Ações
Outros

(c) Os contratos de futuros, opções e de opções travadas, normalmente, possuem prazos inferiores a 90 dias; os contratos de "swaps" possuem os seguintes vencimentos:

Milhares de reais

Até 90 dias
De 91 até 180 dias
De 181 até 360 dias
Acima de 360 dias

(d) Os riscos envolvidos na contratação dessas operações podem ser assim resumidos: (descrever os riscos envolvidos de mercado, de crédito, operacionais, de moeda e legais)

ANEXO B – REQUISITOS MÍNIMOS A SEREM OBSERVADOS NAS NOTAS EXPLICATIVAS DO BACEN

O Banco Central do Brasil estabeleceu os seguintes requisitos mínimos que devem ser observados nas notas explicativas das operações com instrumentos financeiros:

- I. Política de utilização;
- II. Objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente, a política de “*hedge*”;
- III. Riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- IV. Critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor de mercado;
- V. Valores registrados em contas de ativos, passivos e compensação segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, aqueles com objetivo de “*hedge*” e de negociação;
- VI. Valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, de mercado e em risco da carteira;
- VII. Ganhos e perdas no período, segregados aqueles registrados no resultado e em conta destacada do patrimônio líquido;
- VIII. Valor líquido estimado dos ganhos e perdas registrados em conta destacada do patrimônio líquido na data das demonstrações contábeis que se espera ser reconhecido nos próximos doze meses;

- IX. Valores e efeitos no resultado do período que deixaram de ser qualificados como *“hedge”*, bem como aqueles transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de *“hedge”*;
- X. Principais transações e compromissos futuros objeto de *“hedge”* de fluxo de caixa, destacados os prazos previstos para o reflexo financeiro;
- XI. Valor e tipo de margens dadas em garantia.

**ANEXO C – MEMÓRIA DE CÁLCULO DO EXEMPLO DE HEDGE DE FLUXO DE
CAIXA**

OPERAÇÃO DE SWAP

Data da Operação:		13.03.2002
Vencimento:		28.11.2002
Valor da Operação:	US\$	6.486.384,66
Valor da Operação:	R\$	15.240.409,40
Ponta Ativa:		US\$ + 3,55% a.a
Ponta Passiva:		100% CDI
Prazo da Operação:		260 dias
Ptax do dia da operação:		2,3496
Ptax de 31/03/2002		2,3236
Valor Final da Operação:	US\$	6.652.688,36

VALOR DA CURVA DO SWAP - 31.03.2002

Ponta Ativa

6.497.897,99 X 2,3236 = 15.098.515,77

Ponta Passiva

15.240.409,40 X 1,00800323 15.362.381,44

Diferença Ativo - Passivo **263.865,67**

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO SWAP EM 31.03.2002

US\$ + 3,81% a.a.	
Prazo a decorrer	242
Valor futuro US\$	6.652.688,36
Valor presente US\$	6.486.556,83
Valor presente R\$	15.072.163,44
Valor da curva do swap	15.098.515,77
Diferença MtM	26.352,33

VALOR DA CURVA DO ITEM OBJETO DE HEDGE – 31.03.2002

6.359.386,99 X 2,3236 = 14.776.671,60

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO OBJETO DE HEDGE – PASSIVO – EM**31.03.2002**

$$6.485.218,41 \times 2,3236 = 15.069.053,49$$

$$\text{Diferença MtM} = 292.381,89$$

VALOR DA CURVA DO SWAP - 30.04.2002**Ponta Ativa**

$$6.517.086,88 \times 2,3689 = 15.438.327,11$$

Ponta Passiva

$$15.362.381,44 \times 1,0135 = 15.569.804,01$$

$$\text{Diferença Ativo - Passivo} = \mathbf{131.476,90}$$

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO SWAP EM 30.04.2002

US\$ + 2,88% a.a.

Prazo a decorrer 212

Valor futuro US\$ 6.652.688,36

Valor presente US\$ 6.541.740,44

Valor presente R\$ 15.496.728,93

Valor da curva do swap 15.438.327,11

Diferença MtM 58.401,82

VALOR DA CURVA DO ITEM OBJETO DE HEDGE – 30.04.2002

$$6.395.448,63 \times 2,3689 = 15.150.178,26$$

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO OBJETO DE HEDGE – PASSIVO – EM**30.04.2002**

$$6.540.711,38 \times 2,3689 = 15.494.291,19$$

$$\text{Diferença MtM} = 344.112,93$$

VALOR DA CURVA DO SWAP - 31.05.2002**Ponta Ativa**

6.536.915,40 X 2,5201 =	16.473.680,50
-------------------------	---------------

Ponta Passiva

15.569.804,01 X 1,01404	15.788.350,65
-------------------------	---------------

Diferença Ativo - Passivo	(685.329,85)
---------------------------	---------------------

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO SWAP EM 31.05.2002

US\$ + 5,36% a.a.

Prazo a decorrer	181
Valor futuro US\$	6.652.688,36
Valor presente US\$	6.478.110,48
Valor presente R\$	16.325.486,22
Valor da curva do swap	16.473.680,50
Diferença MtM	148.194,28

VALOR DA CURVA DO ITEM OBJETO DE HEDGE – 31.05.2002

6.432.712,33 X 2,5201 = 16.211.078,34

VALOR DA MARCAÇÃO A MERCADO DO OBJETO DE HEDGE – PASSIVO – EM**31.05.2002**

6.476.232,61 X 2,5201 = 16.320.753,80

Diferença MtM = 109.675,46