



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO – FEAACS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

Nicássia Augusta Conde Paiva

**DETERMINANTES DO NÍVEL DE DISCLOSURE DE INSTRUMENTOS
FINANCEIROS DERIVATIVOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS**

Orientadora: Profa. Dra. Roberta Carvalho de Alencar

FORTALEZA

2015

NICÁSSIA AUGUSTA CONDE PAIVA

**DETERMINANTES DO NÍVEL DE DISCLOSURE DE INSTRUMENTOS
FINANCEIROS DERIVATIVOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS**

**Artigo apresentado ao Curso de
Ciências Contábeis do Departamento de
Contabilidade da Universidade Federal
do Ceará, como parte dos requisitos
para obtenção do Título de Bacharel em
Contabilidade.**

Aprovado em: __/__/_____.

BANCA EXAMINADORA

**Prof^a. Dra. Roberta Carvalho Alencar (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)**

**Prof^a. Dra. Marcelle Colares Oliveira
Universidade Federal do Ceará (UFC)**

**Prof. MSc. Eduardo Rodrigues Linhares
Universidade Federal do Ceará (UFC)**

DETERMINANTES DO NÍVEL DE *DISCLOSURE* DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS

Autora: Nicássia Augusta Conde Paiva

Orientador: Profa. Dra. Roberta Carvalho de Alencar

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo investigar a associação entre nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das empresas brasileiras de Capital Aberto, no ano de 2014. A amostra é composta por 82 empresas listadas na BM&FBovespa nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 de Governança corporativa e Nível 2 de Governança Corporativa. As características selecionadas foram Endividamento, Lucro, Rentabilidade e Tamanho. O estudo é descritivo quanto aos objetivos, de natureza quantitativa e delineamento bibliográfico e documental. Para alcançar o objetivo principal e os específicos, foram analisados os dados referentes ao exercício de 2014, coletados nas demonstrações financeiras e notas explicativas das empresas. Do estudo quantitativo se pode depreender que: (i) todas as empresas possuem evidenciação da natureza e riscos das operações com Instrumentos financeiros derivativos igual ou superior a 50%; (ii) os itens com maior divulgação são os de natureza qualitativa; (iii) o nível de *Disclosure* das empresas não está relacionado às variáveis Endividamento e Rentabilidade, mas está relacionado positivamente com as variáveis Tamanho e Lucro.

Palavras-chave: CPC 40, Nível de evidenciação, Características econômicas.

ABSTRACT

The present paper has the intention to investigate the association between disclosure level of derivatives and the economic characteristics of Brazilian companies Publicly Traded in the year 2014. The sample consists of 82 companies listed on the BM & FBovespa in the Novo Mercado segment, level 1 Corporate Governance and Level 2 of Corporate Governance. The selected features have been Debt, Earnings, Asset Profitability and Size. A descriptive quantitative bibliographic and documentary study. To achieve the main objectives and specific, were analyzed the data for the year 2014, collected in the financial statements and Notes of the companies. From the quantitative study can be seen that: (i) all companies have disclosure of the nature and risks of operations with derivative financial instruments equal to or greater than 50%; (ii) the items with increased disclosure are qualitative in nature; (iii) Disclosure level of the company is not related to variables Debt and Profitability, but is positively related to the variables Size and Profit.

Keywords: CPC 40, Disclosure level, Economic characteristics.

1 INTRODUÇÃO

A partir do processo de convergência às normas internacionais contábeis, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu, em 2008, o CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação. Nos anos seguintes, o Comitê emitiu novos CPC's sobre o assunto, os quais tratam mais detalhadamente das operações envolvendo os instrumentos financeiros derivativos.

Diante de um cenário empresarial em que os *stakeholders* necessitam estar sempre a par da situação da entidade para o processo de tomada de decisões, é importante que as organizações façam, de forma voluntária ou compulsória, as evidenciações contábeis, dentre elas, as evidenciações dos instrumentos financeiros derivativos. Além disso, a divulgação tem

que ser realizada de forma correta, pois conforme Oviedo (2013), “[...] nos últimos anos, ocorreram diversos escândalos envolvendo a utilização de instrumentos financeiros (derivativos ou não), inclusive no Brasil”. Como esses pronunciamentos técnicos são recentes e muito complexos, é fundamental verificar se as empresas estão cumprindo o que neles é exigido.

O CPC 40 (R1) (2012) exige que todas as entidades, incluindo as que possuem pouca demanda de instrumentos financeiros derivativos, façam a evidenciação dessas operações nas demonstrações contábeis. Porém, a extensão dessa divulgação irá ter uma relação de dependência com a extensão do uso pela empresa desses instrumentos e de sua exposição aos riscos.

Dentre outros aspectos, o CPC 40 (R1) (2012) dispõe sobre exigências para evidenciação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos que permitam aos *stakeholders* das demonstrações contábeis analisarem os riscos dessas operações e como esses riscos estão sendo gerenciados. O nível de exigência dessas informações do CPC 40 (R1) (2012) são superiores ao exigido anteriormente pelas normas brasileiras, presentes no CPC 14 (2008). Nesse contexto, surge a seguinte questão de pesquisa: Quais características econômicas das empresas brasileiras de Capital Aberto estão associadas ao nível de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos? A fim de responder esse questionamento, desenvolve-se o presente estudo com o objetivo geral de investigar a existência de associação do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos, e as características econômicas das empresas listadas na BM&FBovespa no ano de 2014.

Para concretização do objetivo geral foram determinados os seguintes objetivos específicos: a) examinar o conteúdo das informações divulgadas pelas empresas brasileiras de capital aberto nas notas explicativas das demonstrações financeiras, sobre a evidenciação de instrumentos financeiros derivativos realizadas à luz do CPC 40 (R1) (2012); b) selecionar as características econômicas das respectivas empresas que podem influenciar o seu nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos; c) realizar uma análise de regressão linear múltipla entre o nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das empresas.

O presente estudo é interessante para todos os *stakeholders* das firmas, como por exemplo: investidores, gestores, participantes do Conselho administrativo, analistas, empresas de Auditoria, dentre outros, devido à complexidade das operações com instrumentos financeiros derivativos, tornando fundamental o *full disclosure* dessas operações.

Com base nessa argumentação, a relevância da pesquisa justifica-se pela inovação em relação a estudos anteriores por analisar a evidenciação dos instrumentos financeiros com a legislação mais recente, CPC 40 (R1) (2012), que substituiu o CPC 14 (2008). O foco é a natureza e os riscos dessas operações, nas empresas brasileiras de Capital Aberto, buscando adicionalmente estabelecer a associação entre as características econômicas da firma e o nível de *disclosure*, principalmente pelo fato de operações envolvendo derivativos envolverem altos riscos. A pesquisa é uma evolução do estudo realizado por Mapurunga *et al* (2011), que utilizaram o CPC 14 (2008) para estabelecer a associação em questão.

O presente artigo foi estruturado em cinco tópicos, incluindo esta introdução. A próxima seção apresenta o referencial teórico, contextualizando os temas de instrumentos financeiros derivativos, em seguida, reconhecimento, mensuração e divulgação de um instrumento financeiro derivativo, além de um tópico sobre os estudos anteriores sobre o tema. A terceira seção traz a classificação da pesquisa e os procedimentos metodológicos.

Seguindo-se a apresentação e análise de resultados e por último a seção de considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Instrumentos financeiros derivativos

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 14 (2008), derivativos são instrumentos financeiros que possuem três características triviais: seu valor se altera em resposta a mudanças na taxa de juros específica, o investimento realizado no contrato deve ser muito pequeno ou nulo quando comparado com o valor total da operação, ou seja, os limites financeiros para a entrada de participantes no contrato devem ser mínimos ou inexistentes e, para finalizar, as operações devem ser liquidadas numa data futura, que pode, ou não, estar determinada no momento do fechamento do contrato.

Segundo Morozini *et al.* (2004, p. 29), “[...] os instrumentos financeiros derivativos, em termos gerais, são contratos bilaterais ou um acordo de troca de pagamentos, cujo valor deriva como seu nome indica, do valor de um outro ativo”. Conforme Amaral (2003, p. 72):

Instrumentos financeiros derivativos são todos aqueles que resultam de algum produto primário (que seriam as ações e demais títulos de renda variável ofertados publicamente). Consequentemente, um derivativo deve comportar-se em termos de seu preço, no exato sentido do preço ativo-base do qual resulta.

Oliveira *et al.* (2004) definem que “derivativos são contratos financeiros cujo valor depende ou deriva do valor de outros instrumentos financeiros, ou seja, o preço do derivativo é função de um ativo-objeto”. Corroborando para esse pensamento, Bones, Cruz e Menegotto (2012, p. 2) afirmam que o “derivativo é um instrumento financeiro cujo preço resulta do valor de outro ativo chamado de ativo”. Sendo que estes ativos bases podem ser *commodities*, como café ou soja, ativos financeiros, como ações, ou bolsas de valores e taxas de juros.

Os instrumentos financeiros derivativos são considerados produtos financeiros de potencial complexidade, devido à diversidade de situações nas quais podem ser empregados. Exatamente por essa razão, Vasconcelos (2010, p. 11) afirma que “[...] não existe uma única forma para classificá-los, o que permite que eles sejam agrupados de acordo com: (i) suas características básicas; (ii) sua forma de negociação; (iii) sua complexidade; ou ainda (iv) sua aplicação econômica”.

Nassar e Dias (2010) defendem que as operações envolvendo derivativos financeiros são inúmeras e existem consequências econômicas e jurídicas, fatores estes, que são expandidos pelo processo de constante inovação presente no mercado de derivativos, o que aliado ao fenômeno da globalização econômica alcançam proporções e velocidade ainda maiores.

Conforme Fernandes e Rodrigues (2010), os derivativos foram “[...] criados com a finalidade de antecipar preços futuros de seus ativos objetos e proteger investidores e produtores contra riscos, os derivativos são hoje contratos largamente comercializados no mercado financeiro internacional”. Atualmente os derivativos criaram forma de proteção a riscos, de financiamento, ou de especulação. No entanto, às vezes, as empresas que acreditam estar fazendo uma proteção contra risco podem, na verdade, estar aumentando a sua exposição a várias fontes de risco.

Após retratar a respeito da definição e conceituação de Instrumentos financeiros derivativos, a sessão seguinte vai abordar as exigências do CPC 40 (R1) (2012) em relação a essas transações.

2.2 Reconhecimento, mensuração e divulgação do Instrumento financeiro derivativo

O CPC 40 (R1) (2012) exige que a entidade divulgue nas suas demonstrações contábeis todas às informações sobre instrumentos financeiros derivativos que permitam aos usuários avaliarem e tomarem suas decisões. Razão pela qual o pronunciamento obriga a evidenciação de dados contendo:

- (a) a significância do instrumento financeiro para a posição patrimonial e financeira e para o desempenho da entidade; e
- (b) a natureza e a extensão dos riscos resultantes de instrumentos financeiros a que a entidade está exposta durante o período e ao fim do período contábil, e como a entidade administra esses riscos.

Nas palavras de Ernst & Young e FIPECAFI (2013), visando atender a necessidade dos *stakeholders* de informação contábil, as empresas devem apresentar diversas informações acerca da natureza e extensão dos riscos resultantes dos instrumentos financeiros derivativos, devido à complexidade deles.

De acordo com a instrução Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 475, de 2008, “[...] as companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial”. Esta instrução possui embasamento da definição de derivativos prevista no Pronunciamento técnico CPC 14 (2008).

Com a finalidade de aperfeiçoar mais o *disclosure* dos instrumentos derivativos, em 17 de dezembro de 2008, por meio da Deliberação nº 566, a CVM deliberou a aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 14 (2008). Entretanto, o CPC 14 teve uma vigência limitada, sendo substituído em 2009 pelos Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40. Em razão da complexidade do assunto, o Comitê resolveu substituir o Pronunciamento Técnico CPC 14 por esses três novos pronunciamentos, a fim de melhorar a normatização sobre o tema.

Para Cordeiro (2013), até o final de 2008, quando começou a obrigatoriedade da apresentação das demonstrações financeiras de acordo com as mudanças contábeis introduzidas pela Lei nº 11.638/2007 e de acordo com os pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), inicialmente o CPC 14, e em seguida os CPC’s 38, 39 e 40, as regras para contabilização dos derivativos no Brasil eram fluidas. Havia apenas uma antiga Instrução (CVM nº 235 de 23 de março de 1995) sobre o assunto. Esta instrução tratava “da evidenciação desses instrumentos, mas não de sua contabilização”. Assim, provavelmente, caso essa lei não tivesse entrado em vigor, as companhias ainda teriam a possibilidade de maquiar suas operações com derivativos com muito mais facilidade.

Santos *et al.* (2012) asseguram que depreende-se que há uma preocupação dos órgãos e profissionais contábeis em melhor informar ao mercado sobre as operações com derivativos utilizadas pelas empresas. Portanto, o *full disclosure* (evidenciação plena) dos instrumentos financeiros derivativos deve ser considerado pelas organizações.

Somente em 1995, por intermédio da Instrução CVM nº 235/95, de 23.03.1995, disciplinou pela primeira vez o tratamento contábil a ser dado aos Instrumentos Financeiros pelas companhias abertas. A dita norma concentrou-se exclusivamente na questão da evidenciação (*disclosure*). Atualmente, segundo Ernst & Young e FIPECAFI (2013, p.294), “As companhias abertas não financeiras, reguladas pela CVM, são obrigadas a seguir, tanto para o balanço individual como para o consolidado, todas as determinações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que seguem as normas do IFRS (*International Financial Reporting Standard*)”, onde o pronunciamento mais recente é o CPC 40.

Nesse sentido, Zani *et al.* (2011, p.389) defendem que:

As operações com derivativos podem causar sérios conflitos de agência, não somente entre gestor e acionistas, mas também com os demais *stakeholders*. Fica evidente a importância de reduzir esta assimetria por meio de *disclosure*. Entretanto, o *disclosure* voluntário pode não ocorrer quando os custos da evidenciação superam os benefícios, tornando necessário regulamentar para que seja garantida a equidade e transparência entre os usuários.

Diante da necessidade do *disclosure* compulsório para evitar a falta de evidenciação dos Instrumentos financeiros derivativos, O CPC 40 (R1) (2012) requer a divulgação sobre:

(a) relevância de instrumentos financeiros para a posição patrimonial e desempenho financeiro da entidade.

(b) informações qualitativas e quantitativas sobre exposição a riscos decorrentes de instrumentos financeiros, incluindo divulgações mínimas específicas sobre risco de crédito, risco de liquidez e risco de mercado. As divulgações qualitativas descrevem os objetivos, políticas e processos da administração para gerenciar esses riscos. As divulgações quantitativas fornecem informações sobre a extensão em que a entidade está exposta a riscos, com base nas informações fornecidas internamente ao pessoal chave da administração da entidade. Em conjunto, essas divulgações fornecem uma visão geral do uso, pela entidade, de instrumentos financeiros e das exposições a riscos que eles criam.

Dentro do escopo do CPC 40 (R1) (2012), observa-se a importância dos derivativos na posição da empresa no mercado, pois o CPC afirma que “[...] a entidade deve divulgar informações que permitam que os usuários de demonstrações contábeis avaliem a significância dos instrumentos financeiros para sua posição patrimonial e financeira e para a análise de desempenho”.

2.3 Estudos empíricos anteriores

Diante da relevância do tema, nos últimos anos, instrumentos financeiros derivativos foram alvos de pesquisas acadêmicas. A seguir são apresentados estudos relativos a esse assunto.

Costa (2003) levantou o quadro da política de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das companhias abertas no Brasil, através de suas demonstrações contábeis (data base de 31.12.2000). A amostra foi o universo total de companhias abertas registradas na CVM. Ficou evidenciado, de todo o exposto, que a resposta para a questão colocada para investigação acadêmica foi um não. A hipótese nula é extremamente válida. Constatou-se que levando em consideração a amostra citada anteriormente, as companhias abertas brasileiras não prestam informações mínimas requeridas pela Instrução CVM nº 235/95.

Saito e Schiozer (2005) analisaram se o uso de derivativos em 74 das principais empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto. Verificaram que a proporção de empresas brasileiras que utilizam derivativos não é significativamente diferente de nenhum dos outros países pesquisados, com exceção da Alemanha, em que a proporção de usuárias é maior. Contudo, os autores defendem que o intervalo de tempo existente entre as pesquisas internacionais e a brasileira pode estar distorcendo esse resultado.

Dáros e Borba (2005) procuraram observar, através de uma pesquisa empírica, as formas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas Demonstrações Contábeis divulgadas no Brasil. Foram analisadas as Demonstrações Contábeis das vinte maiores empresas brasileiras não-financeiras classificadas de acordo com a receita líquida. Como resultado constatou-se que a grande maioria das empresas não atende às determinações da CVM e não evidenciam, de forma clara, concisa e objetiva, as informações referentes às suas operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos.

Alves *et al.* (2008) objetivaram, principalmente, verificar a incidência de operações com derivativos cambiais e, à luz da legislação vigente, analisar como foram evidenciadas nas demonstrações contábeis de 2006, publicadas por empresas do setor elétrico brasileiro. Diante das observações, conclui-se que, a despeito do incipiente avanço das normas brasileiras em direção às normas internacionais, as empresas integrantes da amostra ainda têm lacunas a preencher quanto à divulgação dos derivativos cambiais. Esta demanda tenderá a aumentar com o crescimento do volume das operações e a convergência às normas internacionais, que exigem o maior detalhamento das informações prestadas aos investidores.

Murcia e Santos (2009) analisaram o impacto da Deliberação CVM nº. 566/08 e da Instrução CVM nº. 475/08 no *disclosure* de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos das companhias abertas no Brasil. A amostra foi composta pelas maiores empresas não-financeiras, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. De maneira geral, notou-se que as normas tiveram impacto positivo no *disclosure* das empresas, na medida em que em todos os 22 itens analisados houve aumento de divulgação. Aparentemente, a norma atingiu seu objetivo, que era justamente exigir que as empresas passassem a divulgar aquilo que não estavam divulgando voluntariamente.

Com intuito de constatar o impacto da utilização de derivativos de moedas no valor de mercado da firma, Serafini e Sheng (2010) examinaram uma amostra das 48 empresas não-financeiras mais líquidas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, abrangendo o período de 1999 a 2007. Num exercício de robustez, foram utilizadas três medidas do índice Q de Tobin como aproximação do valor da firma, e fez-se regredir o modelo em diferentes metodologias econométricas. Porém a hipótese de que as firmas que usam derivativos de moedas têm valor de mercado maior do que as firmas que não os usam foi rejeitada nas 3 metodologias. Não se encontrou clara evidência de que o uso de derivativos cambiais está associado ao incremento do valor de mercado da firma.

Mapurunga *et al.* (2011) desenvolveram uma pesquisa com o objetivo de verificar a existência de associação entre a divulgação de informações acerca de instrumentos financeiros derivativos e características econômicas de sociedades brasileiras de Capital Aberto. Foram examinadas as demonstrações contábeis das empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, totalizando 165 empresas. Verificou-se, assim, que o nível de observância às práticas de divulgação acerca dos instrumentos financeiros derivativos está associado a incentivos decorrentes de características econômicas das empresas de Capital Aberto brasileiras.

Zani *et al.* (2011) objetivaram analisar a evolução e o grau de cumprimento do *disclosure* de informações de operações com instrumentos derivativos das companhias Aracruz Celulose, Suzano Papel e Celulose, Votorantim Papel e Celulose, Sadia e Perdigão, em consonância com a instrução CVM nº 235/95 e resolução CVM nº 550/08, no período de 2004 ao primeiro trimestre de 2009. Os resultados encontrados no estudo fortalecem a hipótese de que há necessidade de regulamentação, mas ela não é suficiente para garantir o nível pleno de *disclosure*, tendo em vista o *trade-off* da evidenciação, situação em que a regulamentação é somente uma das medidas.

Oviedo (2013) procurou mostrar com sua pesquisa a avaliação das práticas de utilização de instrumentos financeiros derivativos em Companhias brasileiras não-financeiras, principalmente no exercício 2011 (total de 263 Companhias), relacionando com práticas de gerenciamento de resultados. O autor conclui que as características das Companhias não-financeiras que evidenciaram em suas demonstrações financeiras a utilização de instrumentos financeiros derivativos em 2011 estão em linha com as pesquisas realizadas anteriormente sobre o assunto (no ambiente brasileiro ou não). Entretanto, em relação às métricas de

gerenciamento de resultado, não foi corroborada e expectativa positiva entre os dois temas. Não foram obtidas evidências empíricas que suportem que Companhias com mais indícios de manipularem seus resultados tenham mais propensão à contratação de instrumentos financeiros derivativos.

Já Ribeiro, Machado e Rossi (2013), analisaram o impacto do uso de derivativos e a direção e magnitude do prêmio de cobertura relacionado a cada tipo de instrumento derivativo no valor da firma para uma amostra de empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto no período de 2004 a 2007. Os resultados obtidos confirmam as expectativas de que a utilização de derivativos exerce impacto positivo estatisticamente significativo sobre o valor da firma. Mais ainda, a análise permite concluir que há diferença significativa no efeito associado a derivativos distintos, o que corrobora o fato de que os investidores estão dispostos a pagar um maior valor pela firma em ambientes mais voláteis como o Brasil, e que essa disposição varia de acordo com o instrumento utilizado e com a eventual combinação de instrumentos.

Santos *et al.* (2013) averiguaram o nível de evidenciação dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. A amostra constituiu-se de nove empresas de capital aberto que tiveram operações com derivativos, sendo cinco do segmento de carnes e derivados e quatro de papel e celulose. Conclui-se que as informações evidenciadas nas notas explicativas das empresas pesquisadas a respeito dos instrumentos financeiros derivativos não respeitam o princípio do *full disclosure* (divulgação plena). Salienta-se que a Deliberação da CVM nº 566/08 foi aprovada no final de 2008 e que as normas internacionais ainda não eram obrigatórias no período analisado. Deste modo, acredita-se que em períodos posteriores houve melhoria na evidenciação, o que poderá ser observado em estudos futuros.

É possível perceber que os estudos sobre instrumentos financeiros derivativos se enquadram em diversas temáticas desde o uso desses derivativos em diversos tipos de empresas a determinantes do nível de evidenciação contábil desses instrumentos. O presente estudo contribui para ampliação da discussão por analisar a evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos de acordo com os requisitos de divulgação estabelecidos pelo CPC 40 (R1) (2012) nos demonstrativos financeiros das empresas brasileiras de Capital Aberto, buscando adicionalmente estabelecer a associação entre as características econômicas da firma e o nível de *disclosure*.

3 METODOLOGIA

Considerando os objetivos apresentados nesse estudo, a pesquisa se caracteriza como descritiva, uma vez que, conforme Prodanov e Freitas (2013, p. 52) “[...] visa a descrever as características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”. Dessa forma, esse estudo analisa a existência de associação do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos, nos demonstrativos financeiros das empresas brasileiras de Capital Aberto listadas nos segmentos de Novo Mercado, Nível 1 de Governança Corporativa e Nível 2 de Governança Corporativa, e suas características econômicas, no ano de 2014. Levando em consideração que a evidenciação esteja em atendimento aos requisitos de divulgação estabelecidos pelo CPC 40 (R1) (2012), com foco na natureza e extensões dos riscos das operações com instrumentos financeiros derivativos.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa. Esta se preocupa em analisar os dados quantitativamente, após uma coleta objetiva e um tratamento também objetivo. Nessa perspectiva, Baptista e Campos (2007, p. 40) afirmam que “A pesquisa quantitativa deve ser neutra, o pesquisador deve fazer um levantamento do

referencial teórico apontando o tema e, em seguida, definir as hipóteses e os procedimentos para testá-las”. A abordagem quantitativa subsidia a verificação de hipóteses previamente formuladas e identificação da existência ou não de relações entre variáveis privilegiadas (LIMA, 2008, p. 27).

O estudo, conforme os delineamentos, utiliza a pesquisa bibliográfica e documental. Marconi e Lakatos (2003, p. 174) discorrem que na pesquisa documental “[...] a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”. Foram utilizados dados disponibilizados no mês de março de 2015, via *website*, pela BM&FBovespa e pelos portais institucionais das empresas selecionadas. Gil (2002, p. 44) conceitua a pesquisa bibliográfica como sendo a “[...] desenvolvida a partir de livros de material já elaborado e artigos científicos”.

Em relação à operacionalização das variáveis do estudo foi realizada uma análise das demonstrações financeiras das empresas e utilizou-se um *checklist* dos itens requeridos pelo CPC 40 (R1) (2012) focando na natureza e extensão dos riscos decorrentes dos instrumentos financeiros derivativos. Assim, para cada item atribuiu – se uma pontuação na qual aplicou-se (0) para Evidenciação Parcial ou Nula e (1) para Evidenciação Total ou Não Aplicável. A Tabela 2 apresenta o *checklist* utilizado na pesquisa contendo os itens de divulgação sobre Instrumentos financeiros derivativos requeridos pelo CPC 40 (R1) (2012), em relação à natureza e extensão dos riscos dessas operações.

Em seguida, foi realizada uma regressão linear múltipla, definida por Corrar (2014, p. 133) como sendo o procedimento estatístico utilizado “[...] quando o problema apresentado tem por objetivo prever uma variável dependente a partir do conhecimento de mais de uma variável independente”. Nessa pesquisa, a regressão utilizou as variáveis que representam as características econômicas das entidades como variáveis independentes e a variável nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos como variável dependente.

Desse modo, tomando por base estudos anteriores, foram selecionadas as variáveis Endividamento, Lucro, Rentabilidade e Tamanho, para os quais foram utilizadas as *proxies* explicitadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis determinantes no nível de *disclosure*

Variável	Proxy
Endividamento	= Passivo Oneroso / Ativo Total
Lucro	= Variável <i>Dummy</i> indicando a natureza do Resultado, assumindo o valor Zero para Lucro e 1 para Prejuízo)
Rentabilidade	= Lucro Líquido / Patrimônio Líquido (ROE)
Tamanho	= Logaritmo Neperiano do Ativo total

Fonte: Elaborada pela autora.

As hipóteses da presente pesquisa decorreram de estudos anteriores. Mapurunga *et al* (2011) utilizaram o CPC 14 (2008), entretanto esse estudo utilizou os requisitos estabelecidos pelo CPC 40 (R1) (2012), focando na natureza e nos riscos, com a intenção de verificar, assim, se há associação entre o nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das empresas, utilizando-se das seguintes hipóteses:

H1: o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos está associado positivamente ao Endividamento;

H2: o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos está associado positivamente ao Lucro;

H3: o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos está associado positivamente à Rentabilidade;

H4: o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos está associado positivamente ao Tamanho.

Após a coleta de dados e a análise do conteúdo, espera-se estabelecer a associação entre essas características econômicas das empresas e o nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos, com foco na natureza e extensão dos riscos decorrentes das operações com instrumentos financeiros derivativos.

3.1 Definição da amostra

A população é composta pelas empresas brasileiras de capital aberto que possuem suas ações listadas na BM&FBovespa nos segmentos de Novo Mercado, Nível 1 de Governança Corporativa e Nível 2 de Governança Corporativa, no mês de março de 2015. Em um universo de 183 empresas, a amostra é composta por 82 dos elementos da população, pois excluiu-se do universo considerado: as empresas classificadas no setor de atuação “financeiro e outros” da BM&FBovespa, por estas organizações adotarem legislações diferenciadas a cerca de instrumentos financeiros derivativos; as empresas que explicitaram nas notas explicativas às demonstrações financeiras padronizadas não possuir instrumentos financeiros derivativos no final do ano de 2014; e, por último, a empresa Rumo Log, cujas as demonstrações financeiras não foram disponibilizadas no portal eletrônico da BM&FBovespa.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

População	183
Empresas do setor econômico financeiro e outros	(28)
Empresas que não possuíam instrumentos financeiros derivativos em 2014	(72)
Empresas cujas demonstrações financeiras padronizadas não foram disponibilizadas no site da BM&FBovespa	(01)
AMOSTRA	82

Fonte: Elaborada pela autora.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos à luz do CPC 40

Depois da análise das demonstrações financeiras e notas explicativas, foi possível atestar o grau de cumprimento, pelas empresas que compõem a amostra, no que diz respeito o *disclosure* definido no CPC 40 (R1) (2012) focando na natureza e extensões dos riscos, conforme os itens elencados no *checklist* da Tabela 2.

Tabela 2 – Nível de *Disclosure* de informações sobre Instrumentos financeiros derivativos em relação à natureza e extensão dos riscos

Item observado	Frequência observada	
	Nº	%
(a) Divulgação Qualitativa:		
(a1) Exposição ao risco e como ele surge	81	98,78
(a2) Seus objetivos, políticas e processos para gerenciar os riscos e os métodos utilizados para mensurar o risco	81	98,78
(a3) Quaisquer alterações em (a1) ou (a2) do período anterior	82	100,00
(b) Divulgação Quantitativa:		
(b1) A divulgação para cada tipo de riscos:		
(b1.1) Risco de crédito		
(b.1.1.1) Montante que melhor representa sua exposição máxima ao risco de crédito ao término sem considerar quaisquer garantias mantidas, ou outros instrumentos de crédito	55	67,07
(b.1.1.2) Descrição da garantia mantida como título e valor mobiliário (<i>security</i>) e de outros instrumentos de melhoria de crédito, e seus efeitos financeiros	63	76,83
(b.1.1.3) Informações sobre a qualidade do crédito de ativos financeiros que não estão vencidos e tampouco com evidências de perdas	29	35,37

Item observado	Frequência observada	
	Nº	%
(b.1.2) Ativos financeiros vencidos ou sem perspectivas de recuperação (<i>impaired</i>)		
(b.1.2.1) Uma análise dos vencimentos dos ativos financeiros (<i>aging analysis</i>) que estão vencidos ao final do período de reporte, mas para os quais não foi considerada perda por não recuperabilidade; e	45	54,88
(b.1.2.2) Uma análise dos ativos financeiros que foram individualmente considerados sujeitos à não recuperabilidade (<i>impaired</i>) ao término do período de reporte, incluindo os fatores que a entidade considerou determinantes para qualificá-los como tal	43	52,44
(b.1.3) Garantias e outros instrumentos de melhoria de crédito obtidos		
(b.1.3.1) A natureza e o valor contábil dos ativos; e	71	86,59
(b.1.4) Risco de liquidez		
(b.1.4.1) Uma análise dos vencimentos para passivos financeiros não derivativos (incluindo contratos de garantia financeira) que demonstre os vencimentos contratuais remanescentes; e	73	89,02
(b.1.4.2) Uma análise dos vencimentos para os instrumentos financeiros derivativos passivos	71	86,59
(b.1.4.3) Uma descrição de como ela administra o risco de liquidez inerente a (b.1.4.1) e (b.1.4.2)	73	89,02
(b.1.5) Risco de mercado		
(b.1.5.1) Análises de sensibilidade		
(b.1.5.1.1) Uma análise de sensibilidade para cada tipo de risco de mercado aos quais a entidade está exposta ao fim do período contábil, mostrando como o resultado e o patrimônio líquido seriam afetados pelas mudanças no risco relevante variável que sejam razoavelmente possíveis naquela data	78	95,12
(b.1.5.1.2) Os métodos e os pressupostos utilizados na elaboração da análise de sensibilidade; e	80	97,56
(b.1.5.1.3) Alterações do período anterior nos métodos e pressupostos utilizados, e a razão para tais alterações.	82	100,00
(b.1.5.1.4) Uma explicação do método utilizado na elaboração de tal análise de sensibilidade e dos principais parâmetros e pressupostos subjacentes aos dados fornecidos; e	68	82,93
(b.1.5.1.5) Uma explicação do objetivo do método utilizado e das limitações que podem resultar na incapacidade da informação de refletir completamente o valor justo dos ativos e passivos envolvidos.	47	57,32
(b.1.5.2) Outras divulgações de risco de mercado		
(b.1.5.2.1) Quando as análises de sensibilidade divulgadas não forem representativas do risco inerente de instrumento financeiro, a entidade deve divulgar esse fato e a razão pela qual considera que as análises de sensibilidade não são representativas.	80	97,56
AMOSTRA		82

Fonte: Elaborada pela autora adaptado do Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1) (2012).

A Tabela 2 é composta por 18 itens de evidenciação obrigatória dos instrumentos financeiros derivativos, feitos com embasamento no CPC 40 (R1) (2012). O foco da pesquisa foi o nível de *disclosure* das informações relacionadas à natureza e extensão dos riscos dessas operações com derivativos realizadas pelas empresas da amostra durante o ano de 2014.

A partir das informações da Tabela 2, verifica-se que, apenas um item teve uma frequência inferior a 50%, sendo evidenciado por menos da metade das companhias. Esse fato corrobora o estudo. Os itens mais divulgados foram aqueles referentes à divulgação qualitativa, que é representada pelos itens '(a1) exposição ao risco e como ele surge' e '(a2) objetivos, políticas e processos para gerenciar os riscos e os métodos utilizados para mensurar o risco'. Esses itens foram evidenciados por 81 das 82 empresas estudadas, representando 98,78% da amostra.

Ainda em relação aos itens mais divulgados, destacam-se também '(b.1.5.1.2) os métodos e os pressupostos utilizados na elaboração da análise de sensibilidade', divulgados

por 80 companhias, ou seja, 97,56% das empresas integrantes da amostra, e a evidenciação em relação aos riscos de liquidez, que são os itens '(b.1.4.1) uma análise dos vencimentos para passivos financeiros não derivativos (incluindo contratos de garantia financeira) que demonstre os vencimentos contratuais remanescentes' e '(b.1.4.2) uma análise dos vencimentos para os instrumentos financeiros derivativos passivos', com evidenciação de 89,02% e 86,59% das entidades, respectivamente.

Dentre os itens menos divulgados, destacam-se em relação ao risco de crédito, '(b.1.1.3) informações sobre a qualidade do crédito de ativos financeiros que não estão vencidos e tampouco com evidências de perdas', divulgado por apenas 29 empresas (35,37%); os dois itens referentes aos '(b.1.2) Ativos financeiros vencidos ou sem perspectivas de recuperação (*impaired*)', com 52,44% e 54,88%; e em relação à Análise de sensibilidade, '(b.1.5.1.5) uma explicação do objetivo do método utilizado e das limitações que podem resultar na incapacidade da informação de refletir completamente o valor justo dos ativos e passivos envolvidos', com apenas 47 empresas (57,32%).

A variável Nota de *Disclosure*, que sintetiza o grau de cumprimento das determinações de evidenciação pelas companhias, está explicitada na Tabela 3. Essa nota varia de 0,00 a 1,00.

Tabela 3 – Notas de *Disclosure* das informações sobre instrumentos financeiros derivativos

Nota de <i>Disclosure</i>	Nº de empresas	% de empresas
0,50	1	1,22%
0,56	3	3,66%
0,61	6	7,32%
0,67	2	2,44%
0,72	13	15,85%
0,78	14	17,07%
0,83	11	13,41%
0,89	10	12,20%
0,94	13	15,85%
1,00	9	10,98%
TOTAL	82	100%

Fonte: Elaborada pela autora.

Vale observar que 09 companhias alcançaram a nota máxima, sendo que 05 delas pertencem ao Novo Mercado e 04 ao Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa. A menor Nota de *Disclosure* foi 0,50 (50% dos itens), e apenas uma empresa recebeu essa nota. Essa companhia pertence ao Novo Mercado.

Outro fato que pode ser observado na Tabela 3 é que as notas 0,72, 0,78 e 0,94 foram obtidas pelo maior número de empresas, 13, 14 e 13, respectivamente, de maneira que essas três notas reuniram 40 empresas, totalizando 48,78% da amostra. As notas 0,50, 0,56 e 0,67 foram obtidas apenas por 06 empresas.

4.2 Regressão linear múltipla utilizando as variáveis econômicas das empresas

Nesse estudo, pretendeu-se investigar a existência de associação do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das empresas que compõem a amostra. Para isso, foram selecionadas variáveis que possibilitassem atestar a existência ou não dessa associação. Em seguida, foi realizada uma regressão linear múltipla, com o objetivo de obter uma equação que determinasse a associação entre as variáveis.

Para o processamento dos dados e a realização da regressão múltipla, foi utilizado como suporte o *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Na regressão

linear múltipla foram utilizadas as variáveis econômicas Endividamento, Lucro, Rentabilidade e Tamanho, citadas anteriormente no Quadro 1 como variáveis independentes, juntamente com a variável Nota de *Disclosure*, apresentada na Tabela 3, como variável dependente. O modelo econométrico de Análise de regressão múltipla possui quatro variáveis independentes e uma variável dependente, conforme a Equação 1:

$$NDIS_i = \beta_0 + \beta_1 END_i + \beta_2 LL_i + \beta_3 RENT_i + \beta_4 TAM_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:

NDIS – Nota de *Disclosure*;

END – Endividamento;

LL – Lucro;

RENT – Rentabilidade;

TAM – Tamanho;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ – Parâmetros da Regressão;

ε - Erro aleatório.

Na operacionalização da regressão linear múltipla, inicialmente foi calculada a matriz de correlação. Nela, podem-se identificar as variáveis independentes da pesquisa de maior correlação com a variável dependente, representada pela Nota de *Disclosure*. O coeficiente de correlação pode variar de -1 a +1, sendo que quanto mais próximo de +1 ou -1, maior o grau de associação, direta ou inversamente proporcional, respectivamente.

Tabela 4 – Coeficientes de correlação entre as variáveis dependente e independentes

Variáveis	Coefficiente de correlação com a variável Nota de <i>Disclosure</i>
Endividamento (END)	0,084
Lucro (LL)	-0,149
Rentabilidade (RENT)	0,005
Tamanho (TAM)	0,248

Fonte: Elaborada pela autora

A maior correlação, em módulo, se deu com a variável Tamanho (R = 0,248), seguida pela correlação com a variável Lucro (R = -0,149). Assim, elas foram selecionadas para a construção da equação de regressão. As demais variáveis não apresentaram grau de correlação significativo com a variável *Nota de Disclosure*, ao nível de significância adotado ($\alpha = 5\%$), então foram descartadas na composição da equação. Logo, a regressão linear múltipla ficou representada conforme a Equação 2:

$$NDIS_i = \beta_0 + \beta_1 TAM_i + \beta_2 LL_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Com o auxílio do *software* SPSS, encontrou-se além dos coeficientes de correlação, os parâmetros da regressão, o coeficiente de determinação e o erro aleatório. O coeficiente de correlação, como já foi dito, reflete apenas o grau de associação entre as variáveis Tamanho e Nota de *Disclosure*, que é de 0,248 e, Lucro e Nota de *Disclosure*, que é de -0,149. Esses valores foram o parâmetro de escolha dessas variáveis independentes. O coeficiente de determinação foi de 0,072, isso indica que 7,2% da variação na variável dependente é explicada pelas variações ocorridas nas variáveis independentes. O parâmetro β_0 , que é o valor previsto para cada observação é 0,501 (constante) e o erro da regressão foi de 0,158. Assim, a equação final que representa a regressão linear simples é apresentada na Equação 3:

$$NDIS_i = 0,501 + 0,021 TAM_i - 0,028LL_i + ,0158 \quad (3)$$

As variáveis Endividamento e Rentabilidade não possuem significância estatística para compor a equação da regressão linear, conduzindo, então, à rejeição das hipóteses de pesquisa 1 e 3, e as hipóteses de pesquisa 2 e 4 não foram rejeitadas, podendo-se afirmar que o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos está associado positivamente ao Tamanho e ao Lucro das companhias. Isso corrobora com os resultados obtidos por Mapurunga *et al* (2011), que também constatou que as empresas com lucros e as maiores organizações apresentam maior nível de *disclosure*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo geral de investigar a existência de associação do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das empresas listadas na BM&FBovespa no ano de 2014. As características escolhidas foram Endividamento, Lucro, Rentabilidade e Tamanho.

No cálculo da Nota de *disclosure* das empresas, foi utilizado um *checklist* com informações acerca de instrumentos financeiros derivativos a partir dos dispositivos do CPC 40 (R1) (2012), sendo analisadas 82 empresas listadas nos Níveis de Governança Corporativa 1 e 2, e Novo Mercado no período de 2014.

Em análise preliminar, verificou-se que apenas um item teve uma frequência inferior a 50%, sendo evidenciado por menos da metade (35,37%) das companhias e os itens mais divulgados foram aqueles referentes à divulgação qualitativa que foram divulgados por 81 das 82 empresas estudadas, representando 98,78% da amostra. Além disso, das 82 companhias, 9 apresentaram todos os itens de evidenciação do *checklist*, alcançando a nota máxima, sendo que 1,00 é a nota máxima obtida e 0,50 a nota mínima, que foi obtida por apenas uma entidade.

Posteriormente, foi aplicada a técnica estatística de regressão linear, para investigar a relação de associação entre o nível de *Disclosure* e as características econômicas das empresas capazes de proporcionar uma maior divulgação da natureza e riscos das operações com instrumentos financeiros derivativos.

Nos resultados encontrados, não se verificou associação positiva e significativa quanto às variáveis Endividamento e Rentabilidade, que conduzem a rejeição das hipóteses 1 e 3. Constatou-se associação positiva apenas com as variáveis Tamanho e Lucro. Desse modo, a não rejeição das hipóteses 2 e 4, permite inferir que tais características estão relacionadas a um maior *disclosure*, que pode ser justificada pela preferência por maior nível de informações divulgadas nas empresas mais expostas, pela sua escala, à demanda de *stakeholders*. Quanto a constatação de que um maior Tamanho e uma maior Lucro estão associados a um maior *disclosure* das organizações, corrobora com a pesquisa de Mapurunga *et al* (2011), que também constatou que empresas maiores e com maiores lucros apresentam maior nível de *disclosure*.

Por fim, pode-se afirmar que o nível de observância às práticas de divulgação acerca da natureza e riscos dos Instrumentos financeiros derivativos pode está associado a algumas características econômicas das empresas brasileiras de Capital Aberto e outras não. Salienta-se a importância que estudos futuros analisem amostras mais representativas, com períodos de análise mais amplos, com um maior número de características econômicas e que sejam empregadas análises quantitativas com aplicação de métodos estatísticos mais robustos, a fim de não só verificar possíveis características propulsoras de realização de evidenciação de Instrumentos financeiros derivativos, mas identificar fatores explicativos para essas divulgações. Tendo em vista a importância desses instrumentos para o desenvolvimento do mercado de capitais e, conseqüentemente, para o desenvolvimento econômico do Brasil.

REFERÊNCIAS

AMARAL, Carlos Antônio Vaz do; Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, v. 14, n. 32, p. 71-80, maio/ago., 2003.

ALVES, Luiz Cláudio Otranto *et al.* Evidenciação dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS - GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial [da] União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Seção 1. p. 2.

BEUREN, Ilse Maria; RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. *In: BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. (Orgs.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008. p. 76-97.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa nº 235**, de 23 de março de 1995. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras de suas companhias. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 set. 2014.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa nº 475**, de 17 de dezembro de 2008. Dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, e sobre a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade. Revoga a Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 set. 2014.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução Normativa nº 566**, de 17 de dezembro de 2008. Dispõe sobre a aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 14 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis intitulado "Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação". Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 set. 2014.

COELHO, Antonio Carlos; CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; Regressão Linear Múltipla. *In: Corrar, Luiz J.; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria (Org.). Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. 1. ed. – 5. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2014. p. 131 – 231.

CORDEIRO, Rebeca Albuquerque. Da rivalidade à parceria: análise financeira e estratégica do caso sadia e perdigão. **Teoria e Prática em Administração**, v. 3, n. 1, p. 152-175, jan./jun., 2013.

COSTA JUNIOR, Jorge Vieira. Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante aos instrumentos financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 14, n. 32, p. 23-39, maio/ago., 2003.

CPC-Comitê de Pronunciamento contábil. **Pronunciamento Técnico 14 – Instrumentos Financeiros Derivativos**, 5 de dezembro de 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=45>. Acesso em: 12out. 2014.

CPC-Comitê de Pronunciamento contábil. **Pronunciamento Técnico 40 – Instrumentos Financeiros Derivativos**, 1 de junho de 2012. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=71>. Acesso em: 12 out. 2014.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma Análise das Empresas Brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 39, p. 68-80, set./dez., 2005.

ERNST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FERNANDES, Nirlene Aparecida Carneiro; RODRIGUES, Luciana Alves. Evidenciação contábil de operações com derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC. *In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO DA UFMG*, 13., 2010, Minas Gerais. **Anais...** Minas Gerais: Universidade Federal de Minas Gerais, 2010.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LIMA, Manolita Correia. **Monografia: A engenharia da produção acadêmica**. 2. ed.rev. e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2008.

MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha; PONTE, Vera Maria Rodrigues; COELHO, Antônio Carlos Dias; MENEZES, Anelise Florencio. Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 263-278, jul./dez., 2011.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MOROZINI, João Francisco; GUTH, Sérgio Cavagnoli; THEODORO, Aldacir José; PINTO, Marcos Moreira; NETO, José Luiz de Castro. OVIEDO, Thiago Gutzchov. Um estudo comparativo das normas nacionais e internacionais sobre derivativos. **Revista Capital Científico**, Guarapuava, v. 2, n. 1, p. 27-45, jan./dez., 2004.

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

NASSAR, Paulo André Silva; DIAS, Vítor Martins. Regulação financeira transnacional: superando a crise dos derivativos financeiros. *In: ENCONTRO NACIONAL DO CONSELHO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS – GRADUAÇÃO EM DIREITO*, 19., 2010, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: CONPEDI, 2010.

OLIVEIRA, Marcelle Colares *et al.* Estudo da contabilização e evidenciação de derivativos pelas Instituições Financeiras brasileiras. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP, 2004.

OVIDO, Thiago Gutzchov. **Gerenciamos resultados com o uso de instrumentos financeiros derivativos?: Evidências empíricas do cenário brasileiro**. 2013. 147f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2013.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Nova Hamburgo: Feevale, 2013.

RIBEIRO, Philippe Lemes; MACHADO, Sérgio Jurandir; ROSSI JÚNIOR, José Luiz. Swap, futuro e opções: impacto do uso de instrumentos derivativos sobre o valor das firmas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 1, p. 126-142, jan./fev., 2013.

SAITO, RrRichard; SCHIOZER, Rafael Felipe. Uso de derivativos em empresas não-financeiras listadas em bolsa no Brasil. **Revista de Administração**, v. 42, n. 1, p. 97-107, jan./mar., 2007.

SANTOS, Vanderlei dos; KLANN, Roberto Carlos; GUBIANI, Clésia Ana; TOLEDO FILHO, Jorge Robeiro. Evidenciação dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 3, p. 98-118, set./dez., 2012.

SERAFINI, Danilo Guedine; SHENG, Hsia Hua. O uso de derivativos da taxa de câmbio e o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 2, art. 7, p. 283-303, mar./abr., 2011.

VASCONCELLOS; Luiza Dias Lopes de. **A interpretação jurídico-tributário das operações de Swap com finalidade Hedge: uma análise legislativa e jurisprudencial**. 2010. 88 f. Trabalho de conclusão de curso (monografia) – Curso de Direito, Escola de Direito de São Paulo, São Paulo, 2010.

ZANI, T. B.; PORTAL, M. T.; ZANINI, F. A. M.; ZANI, J.; MACAGNAM, C. B. *Disclosure* de operações de derivativos: evolução e grau de cumprimento da instrução CVM nº 235/95 e deliberação CVM nº 550/08. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 8, n. 4, art. 9, p. 386-397, out./dez., 2011.