



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

**SAMIA MUNIZ GURGEL**

**ANÁLISE DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS DAS**  
**COMPANHIAS PARTICIPANTES DA CARTEIRA DO IBRX-50 DA**  
**BM&FBOVESPA**

**FORTALEZA**

**2013**

**SAMIA MUNIZ GURGEL**

**ANÁLISE DO GRAU DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS DAS COMPANHIAS  
PARTICIPANTES DA CARTEIRA DO IBRX-50 DA BM&FBOVESPA**

Artigo apresentado ao Curso de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos.

**FORTALEZA**

2013

# ANÁLISE DO GRAU DE EVIDENCIAÇÃO DE DERIVATIVOS DAS COMPANHIAS PARTICIPANTES DA CARTEIRA DO IBRX-50 DA BM&FBOVESPA

SAMIA MUNIZ GURGEL

## RESUMO

Em um cenário de globalização da economia, a necessidade de comercialização com outros países e de proteção de variações de preços e câmbio tem feito com que cada vez mais empresas utilizem instrumentos financeiros derivativos. O trabalho tem o propósito de analisar a evidenciação de derivativos nas demonstrações contábeis das companhias de capital aberto que compõem o índice IBRX-50 da BM&FBovespa em relação aos requerimentos do Pronunciamento Técnico CPC 40. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva conduzida por meio de análise documental e de conteúdo das notas explicativas das companhias analisadas referentes ao ano de 2012. A amostra da pesquisa corresponde as 18 empresas com maior participação na composição do índice IBRX-50. Em linhas gerais, os resultados demonstram que o percentual médio de evidenciação de derivativos pelas empresa é de 66,96% das informações, houve melhora no nível de evidenciação entre os períodos analisados e que nenhuma das empresas apresentou todos os itens de divulgação requeridos, assim como apenas um dos 14 itens foi apresentado de modo completo por todas as companhias.

**Palavras-chave:** Evidenciação. CPC 40. Derivativos. Índice IBRX-50.

## 1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, num contexto de internacionalização da economia decorrente do processo de globalização, as empresas brasileiras deixaram de ter como única maneira de comercialização com o cenário externo atividades de importação e exportação, ampliando suas atividades no exterior para contratação de operações com empresas estrangeiras, como instalação de subsidiárias, contratação de empréstimos e financiamentos e até compra de posição acionária de empresas de outros países.

A necessidade de inserção em um mundo globalizado, por muitas vezes, tem obrigado as companhias abertas brasileiras (não financeiras) a terem seus fluxos de caixa denominados em diversas moedas, fato este que às tornam mais vulneráveis ao risco de variação da taxa de câmbio (ALVES *et al.*, 2008). O crescimento do comércio mundial e a globalização da economia tornaram evidente a necessidade de proteção contra a flutuação adversa de preços, levando bolsas, bancos e empresas a recorrerem aos instrumentos financeiros, em especial, os produtos derivativos (ALVES *et al.*, 2008).

As recorrentes transações em moeda estrangeira desenvolveram o mercado financeiro brasileiro, o qual, segundo Barros e Lopes (2006, p. 2), “vem proporcionando o surgimento de instrumentos financeiros, para a captação e aplicação de recursos, bem como, para a proteção do patrimônio das empresas, atenuando os riscos e as variações dos valores dos seus ativos e passivos.”

Levando-se em consideração que a fidedignidade das informações apresentadas nas demonstrações contábeis das empresas afeta o risco das transações por ela efetuadas, é importante a discussão sobre a harmonização aos padrões internacionais de contabilidade. Sobre a necessidade de harmonização, Lemes e Carvalho (2010, p. 2) acrescentam, “embora seja impossível harmonizar a cultura, existem várias similaridades nas diversas práticas

contábeis nacionais adotadas entre os países. Porém para as práticas em que prevaleçam as diferenças entre os países, o sentido tem apontado para a sua harmonização”.

Atualmente, diversos países estão participando do processo de convergência de suas normas de contabilidade para os padrões internacionais, hoje conhecidos como *International Financial Reporting Standards* (IFRS). No Brasil, cabe ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) a incumbência de emitir pronunciamentos contábeis de acordo com o IFRS e baseando-se também nas determinações propostas pela Lei nº 11.638/07.

Em 1995, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por intermédio da Instrução CVM nº 235/95, de 23 de março de 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 ou *disclosure* (COSTA JUNIOR, 2003).

Em 2008, de acordo com as disposições da Resolução CFC nº 1.055/05 e alterações posteriores, foi aprovado o Pronunciamento Técnico CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação. O Pronunciamento foi elaborado a partir de partes do IAS 32 – *Financial Instruments: Presentation* e do IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement* e sua aplicação, de acordo com o Comitê, produz reflexos contábeis que vão ao encontro das normas editadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Aplicou-se tal pronunciamento às demonstrações contábeis referentes aos exercícios de 2008 e 2009.

Dada a relevância do tema foram aprovados os Pronunciamentos Técnicos CPCs 38, 39 e 40, os quais revogam o CPC 14. Sobre o fato, Mapurunga *et al.* (2011, p. 264) acrescentam que, “ao final de 2009, foram emitidos os Pronunciamentos Técnicos CPCs 38, 39 e 40, os quais tratam mais detalhadamente das operações envolvendo os instrumentos financeiros.”

O Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1), cuja vigência se iniciou em 2010, trata especificamente da evidenciação de informações acerca dos instrumentos financeiros, “adicionando evidenciações mais complexas e sofisticadas, aplicáveis de forma marginal ao conjunto das sociedades de capital aberto” (MAPURUNGA *et al.*, 2011, p. 264).

Nesse cenário, elabora-se a seguinte questão de pesquisa: Qual o nível de evidenciação de derivativos nas demonstrações contábeis das companhias participantes da carteira IBrX-50 da BM&FBovespa? Nesse sentido, o presente trabalho objetiva analisar o grau de evidenciação de derivativos nas demonstrações contábeis das companhias de capital aberto que compõem o IBrX-50 da BM&FBovespa em relação aos requerimentos do Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1). Para atingir o objetivo principal desta pesquisa buscou-se ainda, como objetivos específicos, (i) identificar as características das empresas que compõem a amostra em termos de setor de atuação, idade, segmento de listagem da BM&FBovespa e tipo de controle acionário; (ii) analisar o comportamento do nível de evidenciação dos derivativos nas empresas objeto de estudo; e (iii) verificar a relação entre as características empresariais e a evidenciação de derivativos pelas empresas da amostra.

A pesquisa justifica-se pela relevância dos derivativos para a estratégia das empresas que negociam num ambiente globalizado. Os efeitos dos derivativos vão impactar nos resultados das demonstrações financeiras das empresas e, sem que haja uma abordagem completa para a contabilização desses produtos, há uma inconsistência geral no modelo de evidenciação e contabilização de cada entidade considerada. A escolha do índice justifica-se pela relevância da carteira no ambiente de negociações do mercado financeiro brasileiro.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Derivativos

De acordo com Toledo Filho (2006, p. 117), “derivativos são instrumentos financeiros ou ferramentas, sempre derivados de um ativo (daí o seu nome), utilizados por pessoas ou instituições nos mercados futuros e de opções para gerenciar riscos, proteger investimentos ou simplesmente especular.”

No que concerne à sua gênese, a palavra tem origem no termo em inglês *derivatives*, que, em português, tem como tradução mais apropriada “algo derivado”. De acordo com Hull (1998, p. 213), “derivativos são títulos cujos valores dependem dos valores de outras variáveis mais básicas”.

Derivativos são instrumentos financeiros que dependem do valor de outro ativo ou que deste deriva. Seu valor pode derivar do preço ou da *performance* de outro ativo, que pode ser um bem, um índice ou uma taxa de referência à qual esteja indexado. Em geral, são caracterizados como contratos padronizados, negociados entre as partes envolvidas em mercados secundários organizados.

Para Ribeiro Filho, Lopes e Pederneiras (2009, p. 102), derivativo é um “instrumento financeiro que confere ao possuidor o direito ou a obrigação de comprar ou vender determinado ativo (em geral, *commodity*) no futuro, por um preço previamente estabelecido entre as partes contratantes”.

Conforme Andrezo e Lima (2007, p. 147), “derivativos são relevantes, pois permitem alocação mais eficiente de riscos e contribuem para maior transparência na formação de preços e maior liquidez no mercado a vista dos ativo-subjacentes”.

Nesse sentido, “a principal vantagem da utilização de derivativos é permitir a montagem de estratégias de investimentos flexíveis, como alavancagem de posições, limitação de prejuízos e arbitragens de taxas de juros” (RUDGE; MISUMI; CAVALCANTE, 2005, p. 119).

Utilizando-se de instrumentos financeiros derivativos, as empresas podem gerir seus riscos, repassando a outras empresas aqueles riscos aos quais não desejam se submeter e repassá-los a outras empresas que considerem mais habilitadas a corrê-los. A utilização de derivativos proporciona, por exemplo, proteger-se de riscos assumidos com negociações futuras em moedas estrangeiras.

Iudícibus *et al.* (2010, p. 109) apontam as características dos derivativos: “a) Investimento inicial nulo ou muito pequeno; b) Estão baseados em um ou mais itens subjacentes; e c) Serão liquidados por diferença (pelo líquido) em uma data futura.”

De acordo com o CPC 39 (2009), os derivativos criam direitos e obrigações as quais tem o efeito de transferir entre as partes do instrumento um ou mais dos riscos financeiros inerentes ao instrumento financeiro subjacente. Na data da operação, os derivativos oferecem a uma parte o direito contratual de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra parte sob condições que são potencialmente favoráveis ou uma obrigação contratual de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros que são potencialmente desfavoráveis.

Conforme afirma Martins (2009, p. 2):

Não se pode estabelecer um número máximo de modalidades ou de produtos possíveis de serem negociados nos mercados derivativos. Na realidade, esse número poderá ser tão grande quanto permita a criatividade humana e admitam os órgãos governamentais. Para a autorização de novos contratos ou para o estabelecimento de volumes máximos de negociação, deve-se levar em consideração não apenas os potenciais lucros ou benefícios, mas, também, eventuais externalidades negativas decorrentes de suas negociações, tais como a quebra de grandes instituições

financeiras e de empresas, o prejuízo a credores e o colossal esvaziamento dos cofres públicos como o que se verifica nas principais economias capitalistas no ano de 2008.

O uso dos derivativos é uma ferramenta atualmente bastante utilizada pelas empresas para a gestão de riscos. Atrelando um ativo a taxa de juros, variação cambial e inflação, visa proteger a empresas de alterações de preços nos produtos que possam prejudicar a empresa.

A gestão do risco por meio do uso de derivativos advém da ideia de que os derivativos permitem a identificação, o isolamento e a gestão, por parte dos usuários, dos riscos fundamentais de preços inerentes, uma vez que uma parte exposta a um risco indesejado pode passá-lo a outra mais habilitada a correr esse risco. De acordo com Amaral (2003, p. 71), “o mercado derivativo tem sido usado por um grande número de empresas, já que esses instrumentos permitem transferir os riscos tanto do mercado como de crédito para uma terceira parte”.

Acerca da função principal dos derivativos, Martins (2009, p. 1) afirma:

Com o crescimento do comércio mundial e a crescente globalização da economia, aumentou também a necessidade de proteção. Exatamente para atender à maior demanda por proteção contra flutuações adversas de preços, bolsas, bancos e empresas do mundo inteiro vêm criando uma enorme gama de “produtos derivativos”, cuja principal função econômica é proporcionar redução de riscos.

Já segundo Rudge, Misumi e Cavalcante (2005, p. 118), “a principal vantagem da utilização de derivativos é permitir a montagem de estratégia de investimentos flexíveis, como alavancagem de posições, limitação de prejuízos e a arbitragem de taxas de juros.”

De acordo com Ribeiro Filho, Lopes e Pederneiras (2009, p. 102):

Com o desenvolvimento dos mercados e de capitais, os derivativos se sofisticaram e passaram a ser utilizados em larga escala como aposta na tendência de índices de bolsas de valores e como mecanismo de proteção a perdas esperadas em ativos financeiros, e nesse caso as expectativas envolvidas podem relacionar-se com a taxa de juros, variação cambial e inflação.

Para Silva Neto, (2003, p. 128), “a possibilidade de vender ativos é outro uso muito importante dos derivativos”. Por exemplo, quando se tem ações e acredita-se que já tenham atingido seu preço máximo, a única forma de proteger os investimentos é vendê-los. No entanto, montar uma boa carteira de ações é difícil e demanda bastante tempo. Nessa situação, com a venda de contratos futuros, é possível proteger-se sem se desfazer dessas ações.

O autor ainda menciona que “os derivativos são também muito bons para gerenciar o risco, ou até mudar um investimento feito em CDI para outro que renda juros mais inflação [...], além de serem largamente usados por empresas que desejam gerenciar inúmeros riscos que possuem em seu fluxo de caixa” (SILVA NETO, 2003, p. 131).

Como é típico nas normas internacionais de contabilidade (IFRS), existe uma preocupação importante acerca da evidência das operações com instrumentos financeiros, especialmente com os derivativos (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Os usuários das informações contábeis necessitam de informações acerca dos riscos aos quais a empresa está exposta e ao modo como esses riscos são gerenciados. Segundo o CPC 40 (R1), essas informações podem influenciar a avaliação “da posição financeira e do desempenho financeiro da entidade ou do valor, da época e da incerteza de seus fluxos de caixa futuros. Uma maior transparência em relação a esses riscos permite que os usuários façam julgamentos mais balizados sobre o risco e o retorno”.

Quando a empresa reconhece um instrumento financeiro, ela deve primeiramente classificá-lo, de maneira sintética, em uma das categorias definidas no CPC 38. Os

derivativos, com exceção daqueles que são contrato de garantia financeira ou instrumento de *hedge*, são classificados como ativos financeiros ou passivos financeiros mensurados por meio do valor justo por meio de resultado. Essa classificação considera a intenção da empresa ao adquirir esses instrumentos. Ela possui efeitos importantes na contabilização desses instrumentos.

Segundo Iudícibus *et al.* (2010, p. 113):

Dentro dessa classificação, a entidade somente deverá reconhecer um instrumento financeiro quando se tornar parte dos arranjos contratuais relativos a esse instrumento. E somente poderá desconhecer o instrumento quando ele for liquidado ou quando transferir os direitos e obrigações relacionados aos seus fluxos de caixa a uma outra entidade.

De acordo com o IAS 39, os valores escriturados em cada uma das categorias supra mencionadas devem ser divulgados na face do balanço patrimonial ou em notas explicativas. No cenário de convergência internacional, a partir de janeiro de 2007, IFRS 7 revogou parte do IAS 32, estabelecendo procedimentos para a relevância dos instrumentos financeiros para as operações das empresas e incluindo aspectos qualitativos e quantitativos relativos aos riscos incorridos pelas empresas em função da utilização dos respectivos instrumentos.

Quando não houver definição a respeito da transferência ou retenção dos riscos e benefícios associados ao ativo financeiro que foi transferido, a entidade deve verificar a transferência ou retenção do controle.

Assim, “Para fins de mensuração, os derivativos podem ser classificados em: (i) títulos para negociação; e (ii) *hedge*.” (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010, p. 125). Tanto os derivativos para negociação como os instrumento de *hedge* devem ser evidenciados pelo valor justo com contrapartida direta em conta de resultado. Para os derivativos não existem operações classificadas como mantidas até o vencimento.

## 2.2 Tipos de Derivativos

O objeto da negociação dos derivativos no mercado pode ser definido como direitos e obrigações, (predefinidos entre as partes por meio de contratos), cujos preços derivam, sobretudo, dos preços de outros ativos mais básicos, conhecidos por ativos-objetos ou ativos de referência. Esses direitos e obrigações podem ser divididos em quatro grandes grupos de mercados derivativos: contratos a termo, futuros, de opções e de *swaps*.

O contrato a termo é um compromisso por meio do qual as partes assumem o compromisso de comprar ou vender ativos para liquidação em uma data futura, por um preço previamente estabelecido. Para Mellagi Filho (2003, p. 218), mercado a termo “É a compra ou venda, em mercado, de determinada quantidade de ações, a um preço prefixado para liquidação futura, resultando em um contrato entre as partes. Os prazos permitidos para negociação são: 30, 60, 90, 120, 150 e 180 dias”.

Dessa forma, “Os contratos a termo surgiram como uma evolução dos contratos *to arrive* e tiveram como objetivo reduzir a incerteza sobre o preço futuro das mercadorias negociadas.” (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010, p. 128). Como exemplo de utilização desse tipo de contrato é o uso comum por empresas que desejam proteger os seus passivos de variações cambiais.

Para esse tipo de contrato, não há, em regra, a facilidade de intercambialidade de posições. Diante disso, as partes ficam vinculadas uma à outra até a liquidação, ou sua antecipação, que só ocorre caso haja um acordo mútuo entre as partes. “A liquidação de uma operação a termo, no vencimento do contrato ou antecipadamente, se assim o comprador

desejar, implica a entrega dos títulos pelo vendedor e o pagamento do preço estipulado no contrato pelo comprador” (MELLAGI FILHO, 2003, p. 218).

Em outras palavras, “Os contratos a termo possuem risco de crédito elevado. Esse problema é amenizado com os contratos futuros, que possuem ajustes diários, reduzindo o risco da liquidação do contrato final.” (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010, p. 128).

No caso de títulos registrados em bolsa, exige-se um depósito de margem inicial, como garantia de execução. No entanto, dependendo das condições do mercado a bolsa pode exigir depósitos de margem adicional, na tentativa de amenizar os riscos a que estão sujeitos esses contratos.

O contrato a termo é um compromisso por meio do qual as partes assumem o compromisso de comprar ou vender ativos para liquidação, não necessariamente física, em uma data futura, por um preço previamente estabelecido.

A respeito do surgimento dos contratos futuros, e de sua padronização, Iudícibus *et al.* (2010, p. 128) complementam:

Os contratos futuros surgiram de uma limitação dos contratos a termo, que é a excessiva variabilidade das características dos contratos elaborados, já que não há nenhuma padronização do preço, qualidade do produto, local e data de entrega, tamanho e volumes negociados, aumentando consideravelmente a liquidez dos contratos, por permitir, cada vez mais, a transferência de riscos com a maior presença dos especuladores.

De acordo com a *Futures Industry Association* (FIA), os contratos futuros apresentam as seguintes características:

- (a) Os contratos futuros são altamente alavancados;
- (b) O investimento inicial é pequeno em relação ao compromisso assumido;
- (c) A duração de um contrato futuro é sempre limitada;
- (d) Utilizam-se limites de preço e de posições;
- (e) Os investidores e corretores devem estar mais atentos em suas operações.

Além dessas características, o mercado futuro faz distinção entre seus participantes, que são o *hedger* e o especulador. Segundo Mellagi Filho (2003, p. 220), “O primeiro é aquele que opera no mercado futuro para se proteger da variação de preço e o segundo atua exatamente na variação de preço e possibilita a necessária liquidez do sistema.”

“Opção é um instrumento que dá ao seu titular, ou comprador, um direito futuro sobre algo, mas não uma obrigação; e ao seu vendedor, uma obrigação futura.” (SILVA NETO, 2003, p. 127). Os contratos de opções, segundo Martins (2009, p. 3), “regem operações que dão ao seu comprador (titular) o direito sobre algo, mas não uma obrigação. Simultaneamente, impõem ao seu vendedor (lançador) somente uma obrigação, mas não um direito.”

Pode-se dizer que o vendedor de opções vende, na verdade, o direito para que alguém, o comprador da opção, faça algo em data futura. O comprador da opção paga, na data presente o preço da opção, que corresponde à remuneração do vendedor por ter assumido a responsabilidade de tomar uma posição no mercado em data futura caso o comprador desejar aceitar a opção.

Sobre os direitos de compra e venda Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 118) acrescentam:

Esses direitos podem ser de compra (call) ou de venda (put). Em opções de compra, o detentor da opção (titular) adquire o direito de, se assim desejar, comprar do lançador (vendedor da opção), até uma data fixada, o ativo relativo à opção. Já nas



opções de venda, o direito do titular é de poder vender o ativo ao lançador sob condições também preestabelecidas.

Sobre as opções de compra, Silva Neto (2003, p. 126) salienta:

Nas opções de compra, o detentor do direito (titular ou comprador da opção tem o direito de comprar algo (objeto de negociação) por determinado preço (ou preço de exercício). As pessoas que querem possuir um bem no futuro irão comprar essa opção, garantindo assim o preço de compra do bem.

Nessa situação, quem possui o bem hoje, e poderá dispor dele em data futura é o vendedor, o qual adquire a obrigação de futuramente entregar o bem, pelo preço pactuado, mediante o recebimento presente do prêmio.

A respeito das opções de venda, o autor continua:

Nas opções de venda, o comprador da opção tem o direito de vender algo por determinado preço. As pessoas que possuem o bem e o negociarão em data futura comprarão a opção de venda sobre esse bem, garantindo dessa forma o preço mínimo de venda da mercadoria (SILVA NETO, 2003, p. 126).

Nessa situação, o vendedor da opção de venda adquire a obrigação de futuramente comprar o ativo, pelo preço pactuado, caso assim deseje o titular a opção de venda.

Assim, “No mercado futuro, tanto o comprador como o vendedor estão negociando um direito e uma obrigação; no mercado de opções, estão negociando direitos e deveres realizáveis em datas distintas” (BARROS NETO, 2009, p. 126).

Os contratos de *swap* são contratos por meio dos quais as partes assumem o compromisso de trocar fluxos de caixa de uma operação, em uma data futura, sem trocar o principal. “A palavra *swap* significa troca; é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma forma preestabelecida.” (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010, p. 126).

Esses instrumentos nasceram na Europa, em meados da década de 70, em virtude da necessidade de proteção ao risco, uma vez que, na ocasião, as operações internacionais eram bastante afetadas pelas variações nas taxas de câmbio. Nos últimos anos, esse tipo de derivativo vem ganhando grande importância no mercado nacional internacional.

Nesse tipo de mercado, segundo Andrezo e Lima (2007, p. 150) “as partes trocam um fluxo de caixa por outro, com o intuito de fazer *hedge*, casar posições ativas com posições passivas, equalizar preços, arbitrar mercados ou alavancar sua exposição ao risco”.

Para Iudícibus *et al.* (2010, p. 126):

Um dos tipos mais comuns de *swap* é o que se origina da necessidade que algumas empresas possuem de trocar seus empréstimos de taxas fixas para flutuantes, e vice-versa, por causa por causa de vantagens que essas empresas possuem nesses mercados. Dessa forma, uma empresa X concorda em pagar a Y fluxos de caixa indexados a juros prefixados sobre um principal por certo período. Em troca, Y concorda em pagar a X uma taxa flutuante sobre o mesmo principal pelo mesmo período de tempo.

Os contratos de *swap* são bastante semelhantes aos contratos futuros, no entanto, diferem por não serem totalmente padronizados, o que lhes confere mais flexibilidade, gerando maior atratividade por parte dos gestores de fundos de investimentos.

### 3. ESTUDOS ANTERIORES SOBRE O TEMA

Em virtude da importância atribuída ao tema nos últimos anos, no âmbito acadêmico percebe-se a abordagem do tema em diversos estudos e sob as mais variadas perspectivas. Alguns estudos tratam sobre o *disclosure* desses instrumentos financeiros e outros buscam verificar os aspectos relativos à normatização das operações com instrumentos derivativos. Entre esses estudos destacam-se Costa Júnior (2003), Darós e Borba (2005), Barros e Lopes (2006), Murcia e Santos *et al.* (2009), Burlá e Gonçalves (2010), Mapurunga *et al.* (2011), Zani *et al.* (2011) e Santos *et al.* (2012).

Costa Júnior (2003) apresenta um trabalho que busca fazer uma avaliação do nível de evidenciação de 215 companhias abertas, no Brasil, no tocante aos instrumentos financeiros, o qual tem o propósito de levantar o quadro da política de evidenciação de instrumentos financeiros por parte das companhias abertas no Brasil, através da análise das demonstrações contábeis apresentadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2000. A pesquisa em questão concluiu que as companhias brasileiras de capital aberto não prestam as informações consideradas mínimas solicitadas pela Instrução CVM nº 235/95. O autor atribui a responsabilidade do fato em primeiro plano a administradores e contadores das companhias abertas brasileiras e em segundo plano ao órgão regulador, a CVM.

Também sob a perspectiva da Instrução CVM nº 235/95, Darós e Borba (2005) apresentam uma pesquisa empírica sobre as formas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil. O trabalho analisa as demonstrações contábeis das vinte maiores empresas brasileiras não financeiras classificadas em função da receita líquida anual constante na Demonstração de Resultado de Exercício de 31 de dezembro de 2002. O estudo constatou que a grande maioria das empresas não segue as determinações da CVM no tocante à divulgação de suas operações com derivativos.

Ainda estudando os derivativos sob os aspectos normativos da Instrução CVM nº 235/95, Barros e Lopes (2006) analisaram evidenciação dos desses instrumentos financeiros nas 17 companhias energéticas de capital abertos, no Brasil, para o exercício findo em 2004. Os achados demonstraram que 59% das companhias operam com derivativos, evidenciando o tipo de derivativo operado, no entanto, não divulgam maiores informações, como o valor de mercado dos instrumentos ou o critério utilizado para determinar esse valor de mercado.

Desse modo, os três estudos afirmam que não há divulgações de informações adequadas e que as empresas não evidenciam em suas demonstrações contábeis as informações mínimas requeridas pela instrução CVM nº 235/95.

Murcia e Santos (2009) realizaram uma pesquisa teórico-empírica de caráter exploratório que tinha como objetivo analisar o impacto da Deliberação CVM nº 566/08 e da Instrução CVM nº 475/08 no *disclosure* de informações acerca de operações com instrumentos financeiros derivativos das companhias abertas no Brasil. Foram analisadas as demonstrações contábeis das empresas no exercício findo em 2007, antes da aprovação das referidas normas, e também no exercício findo em 2008, após a aprovação das mesmas. Dentre os principais resultados encontrados destacam-se: dez empresas não fizeram menção a derivativos; menos de metade das empresas mencionaram os efeitos da adoção inicial da CVM nº 566/08; a análise de sensibilidade não foi evidenciada por nenhuma empresa em 2007, no entanto, em 2008, 90% delas o evidenciaram; a maioria das empresas divulgou o valor justo dos seus derivativos, mas apenas 33,33% divulgaram os critérios de avaliação e mensuração utilizados para cálculo desses valores em 2008. Constatou também que houve uma melhora no *disclosure* das empresas, mas ressalta-se que as empresas ainda não divulgam integralmente todas as informações exigidas pelas normas.

Burlá e Gonçalves (2010) realizaram uma pesquisa empírica sobre a gestão de risco e os impactos da Instrução Normativa CVM nº 550/08 na utilização de instrumentos financeiros derivativos. O estudo tinha como objetivo verificar se a adoção da instrução gerou alguma mudança na gestão de risco. Foi utilizada uma amostra de 107 empresas abertas brasileiras listadas na BOVESPA, pertencentes a 10 setores econômicos, analisando os períodos de 1999 a 2009. Concluiu-se que as empresas correm risco, basicamente, relacionados à taxa de juros e ao câmbio. Segundo a pesquisa, evidências sugerem que a resolução supramencionada tem incentivado as empresas a agirem com mais cautela na contratação de derivativos, fato que indica mudança na política de gestão risco das empresas.

A pesquisa realizada por Mapurunga *et al.* (2011) teve por objetivo verificar se existe alguma associação entre a divulgação de informações sobre de instrumentos financeiros derivativos e características econômicas das empresas brasileiras de capital aberto, no exercício de 2009, sob a ótica do CPC 14. O estudo abrange o estudo da evidenciação de informações requeridas pelo CPC 14 nas demonstrações contábeis, com o escopo de examinar a reação de gestores às novas regulamentações contábeis, verificando, também, a existência de associação entre a divulgação de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos e as características econômicas das companhias brasileiras de capital aberto. Para tanto, realizou-se uma análise de conteúdo das notas explicativas das demonstrações financeiras padronizadas referentes ao exercício de 2009 das empresas selecionadas, com base em métrica definida a partir dos dispositivos contidos no CPC 14. Posteriormente, os dados foram analisados por meio da técnica de análise de correspondência. A pesquisa concluiu que somente 11 dos 30 itens de evidenciação constantes da métrica foram divulgados por mais de 50% das companhias da amostra. No mais, dessas empresas, nenhuma apresentou todos os itens de evidenciação requeridos, apresentando, no máximo, 19 itens.

Zani *et al.* (2011) analisaram a evolução do grau de cumprimento do *disclosure* das informações com derivativos de cinco empresas de capital aberto brasileiras de acordo com as instruções CVM nº 235/95 e nº 550/08, no período de 2004 a 2009. A pesquisa concluiu que há, por parte das empresas, divulgação parcial das informações, redução de informações quanto à política de atuação e controle e nenhuma informação quanto à divulgação dos riscos associados às operações com derivativos.

O estudo de Santos *et al.* (2012) tinha como escopo verificar o grau de evidenciação de derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e carnes e derivados. Realizou-se uma pesquisa descritiva, de natureza qualitativa, por meio da técnica de análise de conteúdo nas notas explicativas do período de 2006 a 2008 em uma amostra de nove empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa que tiveram operações com derivativos. Os resultados apontam que as informações evidenciadas dos derivativos não contemplam de maneira totalizada as previstas na IAS 32 e na IAS 39. Verificou-se que, de 45 itens de divulgação, a média de divulgação pelas empresas nos anos de 2006 e 2007 foi de apenas cinco itens, passando para 17 itens em 2008. Por fim o autor conclui que as empresas não respeitam o princípio de *full disclosure* no que concerne à evidenciação de derivativos.

Com base nas pesquisas anteriormente realizadas, legitima-se a relevância deste estudo, uma vez que o levantamento de dados sobre a evidenciação das empresas enquadrava-se basicamente em duas abordagens: (i) baseando-se nas instruções emitidas pela CVM; ou (ii) sob a ótica do CPC 14. A insuficiência de pesquisas anteriores que abordem o tema sob a ótica do CPC40 aponta a necessidade de um estudo. Nesse sentido, o presente trabalho contribui para ampliar a discussão do tema. O estudo diferencia-se dos demais realizados em virtude de buscar analisar o nível de evidenciação de derivativos pelas empresas de capital aberto baseando-se no CPC 40.

#### 4. METODOLOGIA

A pesquisa, que tem como tema os derivativos, inicia-se com os seus objetivos geral e específicos. Tendo justificada a sua necessidade de aplicação, o estudo segue com os procedimentos adotados para análise, estudo e interpretação dos dados, e busca a elucidação da questão problema, principal foco da presente pesquisa, dentro de características, moldes e procedimentos que serão apresentados.

O objetivo do estudo é analisar, nas empresas que compõem o índice IBrX-50, o nível de evidenciação de derivativos à luz do CPC 40 (2010). Para tal, foi realizada uma pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, realizada por meio de análise documental.

A pesquisa descritiva, de acordo com Prodanov e Freitas (2013, p. 52) “observa, registra, analisa e ordena dados sem manipulá-los, isto é, sem interferência do pesquisador. Procura descobrir a frequência com que um fato ocorre, sua natureza, suas características, causas, relações com outros fatos”. Para Martins (1994, p. 28), “tem como objetivo a descrição de características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos”.

No que concerne à estratégia de pesquisa utilizada, foi realizada uma pesquisa documental. Segundo Lakatos e Marconi (2003, p. 174), “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denominam de fontes primárias”. Para o desenvolvimento deste estudo, foi realizada análise documental, com coleta de dados a partir das demonstrações contábeis das empresas, referentes ao ano base de 2012, disponibilizadas no endereço eletrônico da BM&FBovespa e nos portais institucionais das companhias que compõem a amostra.

A pesquisa bibliográfica serviu de suporte para a revisão das pesquisas anteriores e, conforme Gil (2009), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho dessa natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fonte bibliográficas. Segundo Lakatos e Marconi (2003, p. 183), “a pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo”.

No que tange a forma de abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa. O conceito formulado por Prodanov e Freitas (2013, p. 70) considera que há uma relação dinâmica entre o mundo e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objeto e a subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números.

Na pesquisa em questão, a amostra é do tipo não probabilista, por ser um evento não aleatório, e estratificado, a qual, conforme Prodanov e Freitas (2013, p. 101), “caracteriza-se pela seleção de uma amostra de cada subgrupo da população considerada.”

A amostra corresponde às empresas que integram o índice IBrX-50, que é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBovespa em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. A escolha da amostra deve-se à importância da carteira no ambiente de negociações da bolsa de valores brasileira, uma vez que o índice representa as 50 ações mais negociadas em termos de número de negócios e volume financeiro. O universo amostral compreende as 47 empresas listadas no site da BM&FBovespa participantes do IBrX-50 no dia 17 de setembro de 2013. Desse total, foram retiradas as empresas com participação acionária na composição da carteira inferior a um por cento, resultando em um total de 20 companhias. A escolha se justifica pelo fato de as empresas remanescentes demonstrarem alta representatividade na formação do índice,

somando juntas o percentual de 62,61% de composição na formação da carteira. Desse total de empresas, foram retiradas as empresas Itaú Unibanco  *Holding S.A.* e Cielo S.A., esta por fazer parte do mesmo grupo econômico da empresa Itaúsa Investimentos Itaú S.A. e aquela por ter seu controle compartilhado entre as empresas Banco Bradesco S.A. e Banco do Brasil S.A., permanecendo desta forma 18 empresas na amostra conforme mostra o Quadro 1.

Quadro 1 – Amostra da pesquisa

1	Banco Bradesco S.A.	10	Cia Brasileira de Distribuição – Pão de Açúcar
2	Banco do Brasil S.A.	11	Embraer S.A.
3	Banco Santander (Brasil) S.A.	12	Gerdau S.A.
4	BM&FBovespa S.A.	13	Itaúsa Investimentos Itaú S.A.
5	BR Malls Participações S.A.	14	JBS S.A.
6	BRF S.A.	15	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras
7	CCR S.A.	16	Telefônica Brasil S.A.
8	Cemig Distribuição S.A.	17	Ultrapar Participações S.A.
9	Cia Bebidas das Américas - Ambev	18	Vale S.A.

Fonte: Elaborado pela autora.

Visando atender aos objetivos, após a definição da amostra do estudo, as empresas foram catalogadas em termos de setor de atuação, idade, tipo de controle acionário e segmento de listagem da BM&FBovespa. Para tanto, foram levantadas informações mediante consulta ao portal eletrônico da BM&FBovespa. Para a definição da idade das empresas foi considerada a data em que as informações foram colhidas no endereço eletrônico da BM&FBovespa, dia 17 de setembro de 2013.

Em seguida, buscando atender ao segundo objetivo específico, partiu-se para a técnica da análise de conteúdo das notas explicativas das empresas referentes aos exercícios de 2011 e 2012, com o objetivo de verificar o comportamento do nível de evidenciação de derivativos pelas empresas à luz do CPC 40 (R1). Para a consecução desse objetivo, utilizou-se a técnica de análise de conteúdo, coletando-se os dados referentes às práticas de divulgação adotadas pelas companhias nas notas explicativas por meio do uso de um *checklist* elaborado a partir do CPC 40 (R1). O Quadro 2 apresenta as informações mais específicas para os instrumentos financeiros derivativos que devem ser divulgadas pelas empresas de acordo com o referido CPC.

Quadro 2 – Itens de divulgação de instrumentos financeiros derivativos

Nº	Item	Descrição
1	Ganhos e perdas	A entidade deve divulgar os ganhos líquidos ou perdas líquidas em ativos financeiros ou passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado, demonstrando separadamente aqueles em ativos financeiros ou passivos financeiros designados como tal no reconhecimento inicial, e aqueles em ativos financeiros ou passivos financeiros que sejam classificados como mantidos para negociação.
2	Políticas contábeis	A entidade deve divulgar, na nota explicativa sobre as políticas contábeis, as bases de mensuração usadas na elaboração das demonstrações contábeis e as outras políticas contábeis usadas que sejam relevantes para o entendimento dessas demonstrações contábeis.
3	Contabilidade de <i>hedge</i>	3.1 A entidade deve divulgar para cada tipo de <i>hedge</i> a descrição de cada tipo, descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de <i>hedge</i> e seus valores justos e a natureza dos riscos que estão sendo objeto do <i>hedge</i> . 3.2 Para <i>hedges</i> de fluxo de caixa, a entidade deve divulgar os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando se espera que eles afetarão o resultado; uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de <i>hedge</i> , mas que já não se espera que ocorra; o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente; a quantia reclassificada do patrimônio líquido para o resultado do período; e o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido

		durante o período e incluído no custo inicial outro valor contábil de um ativo não financeiro ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou execução tenha sido uma transação com <i>hedge</i> prevista e altamente provável.
		3.3 A entidade deve divulgar em <i>hedges</i> de valor justo, ganhos ou perdas sobre o instrumento e sobre o objeto de <i>hedge</i> atribuído ao risco coberto; a ineficácia do <i>hedge</i> reconhecida no resultado que decorre de <i>hedges</i> de fluxo de caixa; e a ineficácia do <i>hedge</i> reconhecida no resultado que decorre de <i>hedges</i> de investimentos líquidos em operações no exterior.
4	Valor justo	4.1 Para cada classe de ativo e passivo financeiro, a entidade deve divulgar o valor justo daquela classe de ativos e passivos de forma que permita ser comparada com o seu valor contábil. 4.2 A entidade deve divulgar, para cada classe de instrumentos financeiros, os métodos e, quando uma técnica de avaliação for usada, os pressupostos aplicados na determinação do valor justo de cada classe de ativo financeiro ou passivo financeiro. 4.3 Para mensurações de valor justo, a entidade deve evidenciar para cada classe de instrumentos financeiros o nível dentro da hierarquia de valor justo o nível dentro da hierarquia de valor justo dentro do qual as mensurações estão classificadas na sua totalidade; quaisquer transferências relevantes entre os Níveis 1 e 2 da hierarquia de valor justo e as razões para a transferência; para mensurações de valor justo no nível 3 da hierarquia, a conciliação entre os montantes de abertura e fechamento, evidenciando separadamente mudanças durante o período.
5	Natureza e extensão dos riscos	A entidade deve divulgar informações que possibilitem que os usuários avaliem a natureza e a extensão dos riscos decorrentes de instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta na data das demonstrações contábeis
6	Divulgação qualitativa	Para cada tipo de risco decorrente de instrumentos financeiros, a entidade deve divulgar a exposição máxima ao risco e como ele surge; seus objetivos, políticas e processos para gerenciar os riscos e os métodos utilizados para mensurar o risco e quaisquer alterações.
7	Risco de crédito	Para cada tipo de risco decorrente de instrumentos financeiros, a entidade deve divulgar o montante que melhor representa sua exposição máxima ao risco de crédito ao término do período de reporte sem considerar quaisquer garantias mantidas ou outros instrumentos de melhoria de crédito; descrição da garantia mantida e de outros instrumentos de melhoria de crédito; e informações sobre a qualidade do crédito de ativos financeiros que não estão vencidos e tampouco com evidências de perdas.
8	Garantias	Quando a entidade obtém instrumentos financeiros, por meio da posse de garantias que mantém, a entidade deve divulgar para esses ativos: a natureza e o valor contábil dos ativos e, quando os ativos não são prontamente conversíveis em caixa, a política adotada pela entidade para alienação de tais ativos ou para seu uso em suas operações.
9	Risco de liquidez	A entidade deve divulgar uma análise dos vencimentos para os derivativos passivos e uma descrição de como ela administra o risco de liquidez inerente a esses derivativos.
10	Análise de sensibilidade	A entidade deve divulgar uma análise de sensibilidade para cada tipo de risco de mercado aos quais está exposta ao fim do período contábil, mostrando como o resultado e o patrimônio líquido seriam afetados pela mudança no risco relevante variável que sejam razoavelmente possíveis naquela data; os métodos e os pressupostos utilizados na elaboração da análise e alterações do período anterior nos métodos e pressupostos utilizados, e a razão para tais alterações.

Fonte: Elaborado pela autora com base no CPC 40 (R1).

Com a finalidade de constatar o nível de divulgação, para cada questão poderiam ser atribuídos quatro conceitos como unidade de análise para classificar e quantificar o grau de evidenciação relacionado a cada item de divulgação (0, 1, 2 ou NA). Assim, para cada um dos 14 itens atribuiu-se uma pontuação, aplicando-se 0 (zero) para Evidenciação Nula, 1 (um) para Evidenciação Parcial e 2 (dois) para Evidenciação Total. Quando alguma das questões não era aplicável, atribuiu-se o conceito NA. Considerou-se como Evidenciação Total os dados divulgados de forma completa, segundo os requisitos do CPC 40(R1); considerou-se como Evidenciação Parcial os dados divulgados de forma incompleta, segundo os requisitos do CPC 40(R1); a Evidenciação Nula foi considerada quando não houve divulgação do respectivo item pela empresa; e atribuiu-se conceito Não Aplicável quando era evidente que

determinado índice não ocorreu na empresa. Desse modo, cada empresa poderia obter o máximo de vinte e oito pontos, levando-se em conta a possibilidade de pontuação máxima (2 pontos) em cada um dos quatorze itens investigados. Ao final da coleta, as questões que receberam conceito NA (consideradas não aplicáveis) foram desconsideradas para fins de cálculo do nível de evidenciação, o qual foi considerado em termos percentuais. Desse modo, caso haja, em uma empresa, um item qualificado com conceito NA, esse item será desconsiderado e a pontuação máxima para essa empresa será 26 pontos, visto que serão considerados apenas 13 itens.

Para verificar a relação entre as características empresariais e a evidenciação de derivativos pelas empresas da amostra foram utilizados os dados obtidos consulta ao portal eletrônico da BM&FBovespa, buscando identificar quais as características das empresas que melhor evidenciam seus derivativos.

Como fatores limitantes da pesquisa, com relação ao procedimento de coleta de dados, convém salientar que a análise de conteúdo acerca da presença ou não de determinada informação acerca da divulgação de operações com instrumentos financeiros derivativos nas notas explicativas das empresas envolve uma subjetividade inerente, que muitas vezes baseia-se na percepção dos pesquisadores que realizam a coleta dos dados.

Com relação ao documento escolhido para análise do nível de evidenciação, embora as demonstrações contábeis sejam a principal fonte de divulgação das informações pelas empresas, outros canais de comunicação alternativos também contribuem para diminuir a assimetria informacional. Destarte, destaca-se que as empresas poderiam utilizar diferentes canais de divulgação para evidenciar suas operações com instrumentos financeiros derivativos, sendo que a pesquisa analisou apenas as notas explicativas das demonstrações contábeis.

## 5. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Essa seção contempla a descrição e análise dos dados coletados. Visando a consecução do objetivo da pesquisa, apresentam-se, inicialmente, os resultados referentes aos seus objetivos específicos. Visando uma melhor compreensão, os dados foram apresentados por meio do uso de quadros, tabelas e gráficos.

Por meio da análise de conteúdo das notas explicativas das empresas que compõem a amostra, foi constatado que todas as empresas declararam apresentar transações com instrumentos financeiros derivativos nos períodos verificados.

Em atendimento ao primeiro objetivo específico, descreve-se classificação das empresas em termos de setor de atuação, de idade, de segmento de listagem da BM&FBovespa e tipo de controle acionário, conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 – Classificação das empresas da amostra

Nº	Empresa	Setor de atuação	Idade	Segmento	Controle Acionário
1	Banco Bradesco	Financeiro e outros	24 anos	Nível 1	Privado
2	Banco do Brasil	Financeiro e outros	204 anos	Novo Mercado	Estatual
3	Bco Santander (Brasil)	Financeiro e outros	28 anos	Nível 2	Estrangeiro <i> Holding</i>
4	BMFBovespa	Financeiro e outros	5 anos	Novo Mercado	Privado
5	BR Malls	Financeiro e outros	9 anos	Novo Mercado	Privado
6	BRF	Consumo não cíclico	79 anos	Novo Mercado	Privado <i> Holding</i>
7	CCR	Construção e Transporte	14 anos	Novo Mercado	Privado
8	Cemig Distribuição	Utilidade pública	9 anos	Nível 1	Estatual
9	Cia Bebidas - Ambev	Consumo não cíclico	15 anos	Tradicional	Estrangeiro
10	Cia BrasDist - P.Açúcar	Consumo não cíclico	31 anos	Nível 1	Privado
11	Embraer	Bens industriais	7 anos	Novo Mercado	Privado

12	Gerdau	Materiais básicos	51 anos	Nível 1	Privado
13	Itaúsa Investimentos.	Financeiro e outros	47 anos	Nível 1	Privado <i> Holding</i>
14	JBS	Consumo não cíclico	14 anos	Novo Mercado	Privado
15	Petrobras	Petróleo, Gás e Bio.	59 anos	Tradicional	Estatal <i> Holding</i>
16	Telefônica Brasil	Telecomunicações	15 anos	Tradicional	Privado
17	Ultrapar Participações	Financeiro e outros	59 anos	Novo Mercado	Privado <i> Holding</i>
18	Vale	Materiais básicos	70 anos	Nível 1	Privado

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se no Quadro 3 que o setor de atuação predominante entre as empresas da amostra é o Financeiro e outros, com sete empresas, seguido de Consumo não cíclico, com quatro empresas; em seguida, Materiais básicos, com duas empresas, seguido por Utilidade pública, Construção e transporte, Telecomunicações, Petróleo, gás e biocombustíveis e Bens industriais, com uma empresa cada um.

Quanto às idades das empresas, verifica-se que a maioria das empresas que compõem a amostra encontra-se nos intervalos de 0 a 10 anos e 11 a 20 anos, com quatro empresas cada; seguida por aquelas que têm de 51 a 60 anos, com três empresas; as empresas que possuem de 21 a 30 anos vêm logo em seguida, com duas empresas; seguidas por aquelas com 31 a 40 anos, 41 a 50 anos e 61 a 70 anos, cada um com uma empresa.

No que concerne ao segmento de listagem na BM&FBovespa, observa-se que oito empresas estão inseridas no Novo mercado, compreendendo 44,44% da amostra; seis empresas estão inseridas no Nível 1 de governança, compreendendo 33,33%; três empresas participam do Mercado tradicional, correspondendo a 16,67%; e uma empresa participa do Nível 2 de governança, correspondendo a 5,56%. Verifica-se então que 15 empresas (83,33% da amostra) pertence aos segmentos diferenciados de governança da BM&FBovespa (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado).

Quanto ao tipo de controle acionário, constata-se que dentre as empresas acentuam-se aquelas cujo controle acionário é Privado, correspondendo a 55,56%, seguido de empresas com controle Privado  *holding*, com 16,67%, em seguida vem as empresas com controle estatal, com 11,11%, seguidas pelas empresas com controle Estrangeiro, com controle Estrangeiro  *holding* e controle Estatal  *holding*, cada uma correspondendo a 5,56% da amostra.

Quanto ao nível de evidenciação de derivativos pelas empresas objeto de estudo, o Quadro 4 apresenta a pontuação no ano de 2012 de cada empresa nos itens de divulgação do CPC 40 (RI) designados mais especificamente para esse tipo de instrumento financeiro.

Quadro 4 – Nível de atendimento das empresas aos itens de divulgação do CPC 40 (R1).

Empresa	Itens de Divulgação													
	1	2	3			4			5	6	7	8	9	10
			3.1	3.2	3.3	4.1	4.2	4.3						
Bco Bradesco	2	2	2	0	1	2	2	2	2	2	1	1	1	2
Bco Brasil	2	2	1	0	1	2	2	2	2	2	1	1	2	1
Bco Santander	2	2	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1
BMFBovespa	1	2	0	0	0	1	2	0	1	1	1	1	1	1
BR Malls	1	2	0	0	0	2	2	0	1	1	0	NA	1	1
BRF	1	2	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	2	1
CCR	1	2	0	0	0	2	2	1	1	1	1	0	2	1



Cemig	1	2	1	0	1	2	2	1	2	2	1	NA	2	2
Cia Ambev	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2
Cia P.Açúcar	1	2	1	0	1	2	2	2	1	1	0	0	2	1
Embraer	2	2	2	0	1	2	2	1	2	1	1	1	2	2
Gerdau	2	2	2	0	1	2	2	1	2	1	1	0	2	2
Itausa	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	1	1	2	2
JBS	1	2	0	0	0	2	2	1	2	2	1	1	2	2
Petrobras	1	2	2	1	0	1	2	1	2	1	1	1	2	2
Telefônica Brasil	1	2	2	0	1	2	2	2	1	1	0	1	0	2
Ultrapar	1	2	2	0	1	2	2	1	1	1	0	2	1	2
Vale	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	2
<b>TOTAL</b>	<b>26</b>	<b>36</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>27</b>	<b>29</b>
<b>Nível de Divulgação</b>	72,2 2%	100,0 0%	63,8 9%	16,6 7%	44,4 4%	91,6 7%	97,2 2%	63,8 9%	75,0 0%	66,6 7%	36,1 1%	38,8 9%	75,0 0%	80,5 6%

Fonte: Dados da pesquisa.

Do Quadro 4 infere-se que, entre os itens de divulgação, na contagem de pontos, o único item que obteve divulgação por todas as empresas da amostra, foi o item 2, sendo apresentado na sua totalidade pelas empresas da amostra. O item que menos foi evidenciado pelas empresas foi o item 7, com apenas 36,11% de divulgação.

A tabela 1 apresenta os níveis de atendimento aos itens de divulgação do CPC 40 (R1) por empresa.

Tabela 1 – Nível de atendimento das empresas aos itens de divulgação do CPC 40 (R1)

Empresa	Pontuação Atingida	Nível de Divulgação
Banco Bradesco	23	82,14%
Banco do Brasil	21	75,00%
Bco Santander (Brasil)	19	67,86%
BMFBovespa	12	42,86%
BR Malls	13	50,00%
BRF	19	67,86%
CCR	14	50,00%
Cemig Distribuição	19	73,08%
Cia Bebidas - Ambev	26	92,86%
Cia B Dist - P. Açúcar	16	57,14%
Embraer	21	75,00%
Gerdau	20	71,43%
Itausa Investimentos.	25	89,29%
JBS	18	64,29%
Petrobras	19	67,86%
Telefônica Brasil	17	60,71%
Ultrapar Participações	18	64,29%
Vale	15	53,57%
Média de Divulgação	19	66,96%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se primeiramente que nenhuma das empresas obteve a pontuação máxima possível para os itens de divulgação, compreendendo-se que não foi observada em nenhuma empresa a divulgação de maneira completa aos itens solicitados pelo CPC 40 (R1). Dos 28 pontos possíveis, a maior pontuação alcançada foi 26 pontos, obtidos pela empresa Ambev.

De maneira geral, constata-se que o nível médio de divulgação pelas empresas dos itens é de 66,96%. Desse total, observa-se que a empresa que mais divulgou, em termos percentuais foi a Ambev, com 92,86% de divulgação e a empresa que pior divulgou foi a BM&FBovespa, com apenas 42,86% de divulgação.

Atendendo ao segundo objetivo específico, analisou-se o comportamento do nível de evidenciação dos derivativos nas empresas que compõem a amostra, a fim de verificar se houve alteração no nível de evidenciação dos derivativos entre os exercícios de 2011 e 2012.

A Tabela 2 apresenta, de modo comparativo, o nível de evidenciação em percentuais da evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos pelas companhias analisadas.

Tabela 2 – Nível de evidenciação da amostra

Nº	Empresa	Nível de Evidenciação		
		2011	2012	Varição no período
1	Banco Bradesco	57,14%	82,14%	25%
2	Banco do Brasil	75,00%	75,00%	0%
3	Bco Santander (Brasil)	67,86%	67,86%	0%
4	BMFBovespa	42,86%	42,86%	0%
5	BR Malls	42,31%	50,00%	7,69%
6	BRF	67,86%	67,86%	0%
7	CCR	50,00%	50,00%	0%
8	Cemig Distribuição	69,23%	73,08%	3,85%
9	Cia Bebidas - Ambev	92,86%	92,86%	0%
10	Cia BrasDist - P.Açúcar	46,43%	57,14%	10,71%
11	Embraer	60,71%	75,00%	14,29%
12	Gerdau	76,92%	71,43%	5,49%
13	Itausa Investimentos.	89,29%	89,29%	0%
14	JBS	64,29%	64,29%	0%
15	Petrobras	67,86%	67,86%	0%
16	Telefônica Brasil	57,14%	60,71%	3,57%
17	Ultrapar Participações	53,57%	64,29%	10,27%
18	Vale	57,14%	53,57%	3,57%
<b>Média</b>		<b>62,50%</b>	<b>67,86%</b>	<b>-</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 2, é possível constatar que as empresas apresentaram reduzido grau de evidenciação de suas operações com derivativos e que a variação verificada entre os dois exercícios observados foi modesta. No exercício de 2011, a média de evidenciação foi de 62,50% dos itens requisitados. No exercício de 2012, esse valor aumentou para 67,86%. No que concerne às variações observadas entre os períodos, notou-se que, em metade das empresas não houve variação quanto ao nível de divulgação nos anos considerados; em sete delas, houve variação positiva; e, em duas, a variação foi negativa. A empresa que apresentou maior variação foi a Embraer, com aumento de 14,29% de 2011 para 2012.

Das empresas analisadas, nove mantiveram o mesmo nível de divulgação durante os dois períodos, foram as empresas Banco do Brasil, Santander, Bovespa, BRF, CCR, Ambev, Itausa Investimentos, JBS e Petrobrás; positivamente, as empresas Banco Bradesco, BR Malls, Cemig Distribuição, Pão de Açúcar, Embraer, Telefônica Brasil e Ultrapar, totalizando sete empresas, melhoraram os seus índices; e negativamente, apenas as companhias Gerdau S.A e Vale S.A. pioraram o seu nível de divulgação entre os anos de 2011 e 2012.

Visando atender ao terceiro objetivo específico, verificou-se a relação entre as características empresariais e a evidenciação de derivativos pelas empresas da amostra. A

seguir, nas Tabelas 3 a 6 apresentam-se as características descritivas sobre o percentual médio de divulgação de acordo com as características das empresas.

Tabela 3 – Estatística descritiva do percentual total empresas por setor de atuação na BM&FBovespa

Setor econômico da BM&FBovespa	Nº empresas	% Mínimo	% Máximo	% Média
Financeiro e outros	7	42,86	89,29	67,86
Materiais básicos	2	53,57	71,73	62,65
Consumo não cíclico	4	57,14	92,86	66,07
Utilidade pública	1	73,08	73,08	73,08
Bens industriais	1	75,00	75,00	75,00
Telecomunicações	1	60,71	60,71	60,71
Petróleo, gás e biocombustíveis	1	67,86	67,86	67,86
Construção e transporte	1	50,00	50,00	50,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 é possível observar que o setor econômico com maior nível de divulgação é o de Bens industriais, pois nesse setor o percentual total médio de evidênciação é de 75%. Também se destaca o setor de Utilidade pública, apresentando percentual médio de divulgação de 73,08%. Destacam-se ainda os setores Financeiro e outros e Petróleo, gás e biocombustíveis, com percentuais médios de 67,86% cada. Nota-se ainda, na Tabela 3, que o setor de Construção e transporte é o que apresenta menor nível de divulgação, com média percentual de apenas 50%. O setor de Telecomunicações também apresentou baixo nível de divulgação, com média percentual de 60,71%.

A etapa seguinte consistiu em verificar o percentual referente às empresas por idade, conforme mostra a Tabela 4.

Tabela 4 – Estatística descritiva do percentual total empresas por idade

Idade das empresas	Nº empresas	% Mínimo	% Máximo	% Média
0 a 10 anos	4	42,86	75,00	50,00
11 a 20 anos	4	50,00	92,86	62,50
21 a 30 anos	2	67,86	82,14	75,00
31 a 40 anos	1	57,14	57,14	57,14
41 a 50 anos	1	89,29	89,29	89,29
51 a 60 anos	3	71,43	64,29	67,86
61 a 70 anos	1	53,57	53,57	53,57
Acima de 71 anos	2	67,86	75,00	71,73

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se, conforme demonstrado na Tabela 4, que a maior média de evidênciação encontra-se no intervalo de 41 e 50 anos, com 89,29% dos itens evidenciados. Em seguida, destacam-se as empresas com idades entre 21 a 30 anos, com percentual médio de 75,00% de evidênciação, apresentando percentual mínimo de 67,86% e máximo de 82,14%.

Verifica-se também que as empresas com menor nível de divulgação encontram-se entre os intervalos de 0 a 10 anos, com média de evidênciação de apenas 50% dos itens, apresentando percentual mínimo de 42,86% e máximo de 75,00%. As empresas com idades entre 61 a 70 anos também apresentaram baixo grau de divulgação, com média de evidênciação de 53,57%.

Ainda verificando a relação entre as características empresariais, analisou-se o percentual de divulgação dos derivativos conforme o segmento de listagem da BM&FBovespa do qual as empresas faziam parte, conforme apresenta a Tabela 5.

Tabela 5 – Estatística descritiva do percentual total empresas por segmento de listagem

Segmento de Listagem	Nº empresas	% Mínimo	% Máximo	% Média
Novo Mercado	8	42,86	75,00	64,29
Nível 1	6	53,57	89,29	72,25
Nível 2	1	67,86	67,86	67,86
Tradicional	3	60,71	92,86	67,86

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 5 é cabível constatar que o segmento de listagem com maior grau de divulgação é o Nível 1, pois nesse setor o percentual total médio de evidenciação é de 75%, com divulgação mínima de 53,57% e máxima de 89,29%. Destaca-se também os segmentos Nível 2 e Tradicional, ambos apresentando percentual médio de divulgação de 67,86%.

Constatou-se também, que o segmento com menor nível de evidenciação foi o Novo Mercado, apresentando percentuais médios de 64,29% e com divulgação mínima de 53,57% e máxima de 89,29%.

Por fim, essa última etapa consistiu em verificar o percentual referente às empresas por tipo de controle acionário, conforme Tabela 6.

Tabela 6 – Estatística descritiva do percentual de empresas por tipo de controle acionário

Controle Acionário	Nº empresas	% Mínimo	% Máximo	% Média
Privado	10	42,86	82,14	58,93
Privado <i> Holding</i>	3	64,29	89,29	66,07
Estatual	2	73,08	75,00	74,04
Estatual <i> Holding</i>	1	67,86	67,86	67,86
Estrangeiro	1	92,86	92,86	92,86
Estrangeiro <i> Holding</i>	1	67,86	67,86	67,86

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se na Tabela 6 que o controle estrangeiro foi o que apresentou a maior média de divulgação, com 92,86% de apresentação dos itens requeridos. Destacam-se também as empresas com controle estatal, apresentando média de 74,04% de divulgação, com percentual mínimo de 73,08% e máximo de 75%.

Por outro lado, o menor nível constatado de divulgação foi pelas empresas com controle privado, apresentando média de divulgação de 58,93% e percentual mínimo de 42,86% e máximo de 82,14%.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo analisar a evidenciação de derivativos nas demonstrações contábeis das companhias de capital aberto que compõem o índice IBRX-50 da BM&FBovespa em relação aos requerimentos do Pronunciamento Técnico CPC 40. Para tal, realizou-se uma pesquisa descritiva conduzida por meio de análise de conteúdo, com consulta às notas explicativas referentes ao exercício de 2012, disponíveis na página virtual da BM&FBovespa e no endereço eletrônico das companhias. A amostra compreendeu as empresas com maior participação na composição do índice IBRX-5, totalizando 18 empresas.

Inicialmente, verificou-se as características das empresas que compõem a amostra em termos de setor de atuação, idade, segmento de listagem da BM&FBovespa e tipo de controle acionário. Quanto ao setor de atuação, destacou-se o Financeiros e outros, com sete empresas na amostra. Quanto às idades das empresas, observou-se que a maioria das empresas que compõem a amostra encontra-se nos intervalos de 0 a 10 anos e 11 a 20 anos, com quatro

empresas cada. No que concerne ao segmento de listagem, notou-se que oito empresas estavam inseridas no novo mercado, compreendendo 44,44% da amostra. Verificou-se que 15 empresas, o que corresponde a 83,33% da amostra pertence aos segmentos diferenciados de governança da BM&FBovespa (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado). Quanto ao tipo de controle acionário, constatou-se que dentre as empresas que compõem a mostra acentuam-se aquelas cujo controle acionário é Privado, correspondendo a 55,56% das empresas.

No que concerne ao nível de evidenciação de derivativos pelas empresas objeto de estudo, observou-se que nenhuma das empresas obteve a pontuação máxima possível para os itens de divulgação, compreendendo-se que não foi observada em nenhuma das empresas a divulgação de maneira completa aos itens solicitados pelo CPC 40 (R1). Dos 28 pontos possíveis, a maior pontuação alcançada foi 26 pontos, obtidos pela empresa Ambev; o nível médio de divulgação pelas empresas dos itens é de apenas 66,96%; a empresa que mais evidenciou, em termos percentuais foi a Ambev, com 92,86% de divulgação e a empresa que pior divulgou foi a BM&FBovespa, com apenas 42,86% de divulgação.

Quanto ao comportamento do nível de evidenciação dos derivativos nas empresas objeto de estudo constatou-se que, das 18 empresas analisadas, nove mantiveram o mesmo nível de divulgação durante os dois períodos observados, sete empresas melhoraram os seus índices e apenas duas companhias, Gerdau S.A e Vale S.A., pioraram o seu nível de divulgação entre os anos de 2011 e 2012.

Por fim, verificou-se a relação entre as características empresariais e a evidenciação de derivativos pelas empresas da amostra, averiguando-se que o setor econômico com maior grau de divulgação foi o de bens industriais e que o setor de construção e transporte foi o que apresentou menor grau de divulgação; a maior média de evidenciação apresentou-se no intervalo de 41 e 50 anos e as empresas com menor nível de divulgação encontravam-se entre os intervalos de 0 a 10 anos; o segmento de listagem com maior grau de divulgação foi o Nível 1e o segmento com menor nível de evidenciação foi o Novo Mercado; e o controle estrangeiro foi o que apresentou a maior média de divulgação, por outro lado, o menor nível constatado de divulgação foi pelas empresas com controle privado.

A pesquisa corrobora as evidências apresentadas por Darós e Borba (2005), ao salientarem que a grande maioria das empresas não evidencia, de forma clara, precisa e objetiva, as informações referentes às suas operações com derivativos. Além disso, confirma, ainda, os achados de Murcia e Santos (2009) e Mapurunga *et al.*(2011), que constataram que nenhuma das empresa divulga integralmente todas as informações exigidas pelas normas.

De maneira geral, o CPC (40) colaborou para a melhora do nível de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos pelas empresas, uma vez que quase 40% das empresas melhoraram o nível de divulgação entre os exercícios de 2011 e 2012. No entanto, ressalta-se que as empresas ainda não divulgaram, em 2012, todas as informações exigidas pelo supracitado pronunciamento. Nesse sentido, destaca-se o papel atribuído à CVM, pois a ela cabe a responsabilidade de exigir pelas empresas o cumprimento das normas contábeis, no sentido de exigir republicações de demonstrações contábeis em casos de omissão ou insuficiência de informações.

Para futuras pesquisas, sugere-se uma análise qualitativa, na qual se busque, por meio da aplicação de técnicas estatísticas, discutir possíveis fatores que interfiram no grau de evidenciação de derivativos pelas companhias e, sugere-se ainda, uma pesquisa que procure verificar quais os motivos da não evidenciação total por parte das companhias dos seus derivativos.

## REFERÊNCIAS

- ALVES, L. C. O.; MOREIRA, C. F. P.; SILVA, A. S.; CORRÊA, M. G.; MARQUES, J. A. V. C. Utilização e *Disclosure* de Derivativos em um Período de Depreciação Cambial: uma Análise das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro Listadas na Bovespa, RJ. *In: ENCONTRO DA ANPAD*, 32., 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2008.
- AMARAL, C. A. L. V. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 32, p. 71 - 80, maio/ago. 2003.
- ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BM&FBOVESPA - BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. Empresas. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 02 jul. 2013.
- BARROS, L. C.; LOPES, C. C. V. M. Uma Análise da Evidenciação dos Derivativos nas Companhias Energéticas sob a Ótica da Instrução CVM nº 235 de 23/03/95. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v.11, n.1, jan./jun. 2006.
- BARROS NETO, F. R. **Evolução do Uso de Derivativos como Instrumentos de Proteção Cambial pelas Empresas Brasileiras**. Natal, 2010.
- BRAGA, H. R.; ALMEIDA, M. C. **Mudanças Contábeis na Lei Societária**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BURLÁ, L. A. A.; GONÇALVES, E. D. L. Gestão de Risco e os Impactos da Instrução Normativa CVM Nº 550 – Análise Empírica. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, mai./ago. 2010.
- BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. 2013. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em 30 nov. 2013
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. 1995. Deliberação CVM nº 235 de 23 de março de 1995. Disponível em:<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/inst/inst235.htm>>. Acesso em 30 nov. 2013.
- COSTA JUNIOR, J. V. Uma Avaliação do Nível de Evidenciação das Companhias Abertas, no Brasil, no Tocante aos Instrumentos Financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 32, p. 23-39, mai./ago. 2003.
- CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 14: Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação**. 2008. Disponível em:<[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_14.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_14.pdf)>. Acesso em: 30 nov. 2013.
- \_\_\_\_\_. **CPC 38: Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração**. 2009. Disponível em:<[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_38.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf)>. Acesso em: 02 jul. 2013.
- \_\_\_\_\_. **CPC 39: Instrumentos Financeiros: Apresentação**. 2009. Disponível em:<[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_39.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_39.pdf)>. Acesso em: 02 jul. 2013.
- \_\_\_\_\_. **CPC 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação**. 2012. Disponível em:<[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC40\\_final%20\\_sem%20marcas\\_%2018julho2012.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC40_final%20_sem%20marcas_%2018julho2012.pdf)>. Acesso em: 02 jul. 2013.

- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. 2005. Resolução CFC nº 1055 de 7 de outubro de 2005. Disponível em:  
[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?Codigo=2005/001055](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2005/001055). Acesso em 30 nov. 2013.
- DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivativos nas Demonstrações Contábeis: Uma Análise das Empresas Brasileiras. **Revista de Contabilidade Financeira**. São Paulo, v. 39, p. 68-80, set./dez. 2005.
- ERNEST & YOUNG; FIPECAFI. **Manual de normas internacionais de contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2011.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- \_\_\_\_\_. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- HULL, J. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. 3. ed. São Paulo: BM&F, 1998.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- \_\_\_\_\_. **Metodologia do trabalho científico**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- \_\_\_\_\_. **Técnicas de pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- LEMES, S. CARVALHO, L. N. **Contabilidade internacional para graduação**. São Paulo: Atlas, 2010.
- \_\_\_\_\_. Efeito da Convergência das Normas Contábeis Brasileiras para as Normas Internacionais do IASB. *In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2004.
- MARTINS, A. **Mercados Derivativos e Análise de Risco**. 1. v. São Paulo: AMS, 2009.
- MARTINS, G. A. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; COELHO, A. C. D.; MENESES, A. F.. Determinantes do Nível de *Disclosure* De Instrumentos Financeiros Derivativos em Firms Brasileiras. **Revista de Contabilidade Financeira**, v. 22, n. 57, p. 263-278, set./dez. 2011.
- MELLAGI FILHO, A. **Curso básico de finanças**. São Paulo: Atlas, 2003.
- MURCIA, F. D.; SANTOS, A. 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**, São Paulo, v. 3, p. 3-21, mai./ago. 2009.
- PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.
- RIBEIRO FILHO, J. F.; LOPES, J.; PEDERNEIRAS, M. **Estudando teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.
- RUDGE, L. F.; MISUMI, J. Y.; CAVALCANTE, F. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- SANTOS, V.; GUBIANI, C. A.; TOLEDO FILHO, J. R.; KLANN, R. C. 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**, Rio de Janeiro, v. 17, n.3, p. 98-118, set./dez., 2012.

SILVA NETO, L. A. **Guia de investimentos: planejando a poupança, avaliando riscos**. São Paulo: Atlas, 2003.

TOLEDO FILHO, J. R. **Mercado de capitais brasileiro: uma introdução**. São Paulo: Thomson, 2006.

ZANI, T. B.; PORTAL, M. T.; ZANINI, F. A. M.; ZANI, J.; MACAGNAN, C. B. *Disclosure de operações de derivativos: evolução e grau de cumprimento da Instrução CVMn° 235/95 e Deliberação CVM n° 550/08*. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, Porto Alegre, v. 8, p. 386-397, 2011.