

DERIVATIVOS: O QUE SÃO E A EVOLUÇÃO QUANTO AO ASPECTO CONTÁBIL

Carlos Antonio Lopes Vaz do Amaral

Mestrando em Controladoria e Contabilidade pela FEA-USP

E-mail: camaral1@ig.com.br

RESUMO

O mercado de derivativos tem crescido de forma impressionante nos últimos vinte anos, seja em termos de volume ou em termos de instrumentos financeiros disponíveis.

Embora tenha havido perdas que ocorreram com empresas bastante conhecidas do público e aliada as inúmeras advertências dos meios de comunicação sobre os riscos inerentes a esses instrumentos, ainda assim, o mercado de derivativos tem sido usado por um grande número de empresas, já que esses instrumentos permitem transferir os riscos tanto de mercado como o de crédito para uma terceira parte.

Entre as causas que originaram as perdas acima mencionadas figuram as devidas à relativa falta de conhecimento com que esses instrumentos têm sido utilizados. Além do mais, esses instrumentos sempre foram considerados complexos e um tanto sofisticados e num primeiro momento não foram contabilizados, sendo portanto considerados como itens fora do balanço, e dessa forma, muitas empresas usavam-nos para fugir das exigências das legislações, mantendo assim os riscos dos ativos no próprio balanço, quando deveriam justamente evitar esse tipo procedimento.

Nesse artigo, nosso objetivo se concentrou nas definições do que vem a ser um instrumento derivativo, procurando mostrar a evolução na forma de contabilizá-los, finalizando com a abordagem realizada pelo SFAS 133 na forma de mensurar os derivativos, mostrando que a forma de contabilizá-los a valores justos ("fair value") é uma evolução quando se compara com o "velho" método do custo histórico.

Palavras-chave: Instrumentos derivativos, Valores justos, Itens fora do balanço, Evidenciação.

ABSTRACT

The derivatives market has been increasing at an impressive pace over the last twenty years, both in terms of traded volume and financial instruments available.

Although losses occurred for companies whose names were familiar to the public in general, along with the innumerable warnings given by the media about the risks involved in this kind of instruments, derivatives have been used by a wide range of companies, since they allow for the transfer of either market or credit risk to third parties.

The aforesaid losses were due to the relative lack of knowledge with which these instruments have been used. Moreover, these instruments were always considered complex and rather sophisticated and, in the first instance, they were not accounted for, i.e., they were considered off-balance sheet items and, consequently, many companies used them to escape from legal demands, thus maintaining the assets' risks in their balance sheets, when they should really avoid this kind of procedures.

In this article, our objective was concentrated on the definitions of a derivative instrument, seeking to show the evolution in its accounting treatment. Finally, the approach of SFAS 133 is treated, which measures derivatives differently, demonstrating that their accounting treatment by means of fair value is an evolution in comparison with the "old" historical cost method.

Keywords: Derivatives instruments, Fair Value, Off-balance sheet, Disclosure.

INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é realizar uma abordagem geral sobre os instrumentos derivativos, mostrando como surgiram, como ocorreu sua evolução ao longo dos anos até uma definição mais atual. A proposta também é abordar a evolução na forma de contabilizá-los, quando num primeiro momento eles eram considerados itens fora do balanço (*off balance sheet items*) até a sua efetiva contabilização (*on balance sheet items*), a valores justos (*fair value*), tendo inclusive sua própria definição, de ativo ou passivo, com a publicação do SFAS 133.

HISTÓRICO

Numa definição bastante simplista, podemos considerar derivativos como instrumentos financeiros que derivam de um ou outro ativo ou um contrato negociado entre as partes em mercados secundários organizados. Os mais comuns são os contratos a termo (*forward*), contratos futuros, opções de compra (*call*) e de venda (*put*) e contratos *swaps*.

O surgimento desses mercados está relacionado com produtos agrícolas, já que dependendo do produto, as colheitas se concentravam numa determinada época do ano. As operações com esses produtos eram organizadas em um lugar específico, o que seria um tipo de Bolsa de Mercadorias bastante rudimentar.

Segundo Lima e Lopes¹, a utilização da palavra Bolsa, no sentido financeiro, advém provavelmente da cidade de Bruges, na Bélgica, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas. Mas as primeiras Bolsas organizadas para entrega futura surgiram no Japão, em 1730, onde a Bolsa de Arroz de Osaka começava a negociar contratos futuros.

A partir daí, esse modelo de organização espalhou para o mundo inteiro, até a criação da Chicago

Board of Trade, em 1848, que teve as características do que viria a ser a Bolsa de Mercadorias hoje. No Brasil, a primeira Bolsa de *commodities* agrícolas surgiu em 1917, era a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, mas não negociava contratos futuros, o que veio a ser realizado somente em 1983, com a constituição da Bolsa Brasileira de Futuros, no Rio de Janeiro.

DERIVATIVOS: O QUE SÃO E EXEMPLOS

Instrumentos financeiros derivativos são todos aqueles que resultam de algum produto primário (que seriam as ações e demais títulos de renda variável ofertados publicamente). Conseqüentemente, um derivativo deve comportar-se em termos de seu preço, no exato sentido do preço ativo-base do qual resulta.²

Derivativos são instrumentos financeiros sempre derivados de um ativo, utilizados por pessoas ou instituições nos mercados futuros ou de opções. Esses instrumentos são utilizados para realizar *hedge* (proteção), para gerenciar riscos ou mesmo para especular.³

Lima e Lopes⁴ classificam os derivativos em dois grupos: os de primeira geração (*forward*, futuro, opções de compra e venda e *swap*) e os de segunda geração (*straddle* - Compra de uma *call* e uma *put* pelo mesmo preço de exercício; *strangel* - Igual ao *straddle*, mas com preço de exercício diferente; *strap* - Compra de duas *calls* e uma *put*; *butterfly* - Compra de uma *call* de exercício baixo, venda de duas *calls* de exercício médio e compra de uma *call* de exercício baixo e *condor box* - Se usada como futuro de índice, transforma uma aplicação de renda variável em renda fixa).

Podemos ainda encontrar no mercado novas gerações de derivativos tais como *caps*, *floors*, *swaps* de vários tipos, *collars*, inúmeras estratégias com opções e outros ativos. Esse processo ainda deve continuar, surgindo sempre novas modalidades de derivativos, produto da fértil imaginação dos investidores.

¹ LIMA, Iran; LOPES, Alessandro. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. p. 15.

² CARVALHO, L. Nelson. *Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos*. p. 28.

³ TOLEDO FILHO, Jorge R. *Os modelos de precificação de ativos CAPM e APT e os derivativos*. p. 62.

⁴ LIMA, Iran; LOPES, Alessandro. Op. cit. p. 13-14.

PRINCIPAIS PROBLEMAS ENFRENTADOS

Com a crescente volatilidade das taxas de juros e câmbio em todo mundo, as nações têm enfrentado períodos de graves problemas econômicos. Assim, num ambiente de grande instabilidade, muitas empresas que até então pareciam sólidas, têm seu fluxo de caixa comprometido, ameaçando sua situação patrimonial, o que leva os doadores de recursos a aumentarem as exigências para realizarem empréstimos, com o intuito de minimizar os riscos envolvidos. Logo, o mercado de derivativos surge quase que naturalmente, a partir do momento em que os que buscam proteção no mercado (os *hedgers*), transferindo o risco para aqueles que procuram assumir tais riscos (os especuladores).

Mas esses instrumentos têm sido muito utilizados nos últimos dez anos, seja esse crescimento devido à maior interação dos mercados, seja pelo fato de as empresas terem adquirido um maior conhecimento sobre tais instrumentos. O problema é que se esses instrumentos não forem utilizados corretamente, uma empresa poderá até falir ou deixar de existir no mercado em apenas algumas horas. Mais adiante iremos abordar alguns casos clássicos na literatura sobre a incorreta utilização e suas nefastas conseqüências.

Podemos apontar alguns fatores que influenciaram o crescimento desse mercado⁵: maior volatilidade numa economia cada vez mais globalizada, rápidas mudanças tecnológicas e eventos políticos marcantes.

Dada a rapidez com que esse mercado cresceu e conseqüentemente houve falta de legislação para acompanhar, aliada às enormes perdas que ocorreram recentemente, os instrumentos derivativos foram considerados o grande vilão do mercado.

Com efeito, como os derivativos são instrumentos particularmente eficazes para fazer *hedge* e especular, eles podem acarretar grandes perdas se utilizados inadvertidamente. Ou seja, os derivativos oferecem às empresas a chance de reduzir seus riscos a outra entidade que esteja disposta a assumi-los ou mesmo gerenciá-los.

Podemos citar algumas das maiores perdas recentes, cujos valores foram bastante significativos:⁶

- 1- SHOWA SHELL SEKIYU, Japão: contratos a termo de moedas e perda estimada em US\$1,5 bilhão;
- 2- KASHIMA OIL, Japão: contratos a termo de moedas e perda estimada em US\$1,45 bilhão;
- 3- METALLGESELLSCHAFT, Alemanha: contratos futuros de petróleo e perda estimada em US\$ 1,34 bilhão;
- 4- BANCO BARINGS, Reino Unido: contratos futuros de índice de ações e perda estimada em US\$ 1,33 bilhão.

No entanto, concentrar toda atenção sobre essas perdas pode ser enganosa por três motivos⁷:

- 1- As posições em derivativos foram tomadas com o propósito de *hedging* a fim de compensarem outros riscos operacionais. Logo, tais perdas podem ser compensadas por lucros operacionais;
- 2- O tamanho dessas perdas está diretamente relacionado às grandes oscilações ocorridas nos últimos anos nos mercados financeiros. Em 1994, devido às oscilações das taxas de juros, ocorreram perdas de aproximadamente US\$ 230 milhões para os detentores de títulos do Tesouro Americano, que são os títulos que menor risco apresentam;
- 3- Os contratos derivativos são acordos entre duas partes: assim, quando um lado perde, tem o outro que ganha.

Catástrofes financeiras, como sofreram as instituições acima citadas, também ocorreram devido a outros instrumentos diferentes dos derivativos. Temos vários casos na literatura para ilustrar. Por exemplo, o Banco Central da Malásia, que perdeu mais de US\$5 bilhões em apenas dois anos após apostas mal sucedidas em taxas de câmbio (especificamente em libra). O Banco Credit Lyonnais, maior banco estatal da França, que foi mantido somente graças a um subsídio do governo de US\$10 bilhões, devido a grande exposição junto ao setor imobiliário. Um outro caso foi o do Condado de Orange, na Califórnia, que teve perdas de US\$1,64 bilhões em títulos públicos americanos.

⁵ JORION, Philippe. *Value at risk*. p. 12-13.

⁶ *Ibid.*, p. 25-35.

⁷ JORION, Philippe. *Op.cit.*, p. 25-26.

De qualquer forma, o crescimento explosivo desse mercado e a divulgação das perdas preocuparam sobremaneira muitos legisladores e órgãos reguladores. Assim, está sendo intenso o trabalho para mensuração de riscos dos derivativos, havendo uma tendência para divulgação mais transparente do risco financeiro, principalmente através do uso generalizado de medidas como o VAR⁸.

Dentre esses órgãos reguladores, os trabalhos elaborados pelo FASB⁹ são um dos mais significativos nessa área, que cobrem divulgação e tratamento contábil dos derivativos.

Mas não devemos esquecer que o histórico Acordo de Basiléia foi considerado o primeiro passo para uma administração de risco mais rígida, estabelecendo exigências mínimas de capital, igual a um determinado percentual dos ativos ponderados pelo risco. Os trabalhos do Comitê da Basiléia, juntamente com a IOSCO (*International Organization of Securities Commission*), têm apresentado recomendações quanto às práticas de evidenciação das instituições financeiras em relação ao uso de derivativos, bem como a utilização de modelos para controle interno para gestão de risco de suas carteiras.

RISCOS ENVOLVIDOS NO USO DE DERIVATIVOS

Os derivativos oferecem aos investidores a possibilidade de manterem os riscos que quiserem, e de livrarem-se daqueles que lhes parecerem indesejáveis.

Mas o uso desses instrumentos, assim como o de outros investimentos especulativos, pode apresentar sérios riscos, especialmente para os leigos. Segundo Chew¹⁰, os derivativos são instrumentos ao mesmo tempo poderosos e perigosos e o único meio de diminuir os riscos inerentes a eles é conhecendo-os a fundo e aprendendo a gerenciá-los.

Mas para gerenciá-los é preciso conhecer quais são os principais riscos enfrentados pelas

empresas. Tostes¹¹ aponta seis tipos de riscos, conforme abaixo:

- 1- Risco de Crédito: é a perda econômica que o usuário final irá sofrer se a contraparte não liquidar sua obrigação financeira no vencimento do contrato derivativo.
- 2- Risco de Mercado: é a incerteza sobre quanto a receita futura está exposta, como resultado de variações no valor das carteiras compostas de instrumentos financeiros. Esse risco é a consequência de buscar formar mercados, assumir posições, gerenciar ativos e passivos nos mercados de taxas de juros, câmbio, ações e mercadorias.
- 3- Risco de Liquidez: surge quando uma empresa é incapaz de encontrar mercado para reverter uma determinada posição.
- 4- Risco Legal: é a possibilidade de perda como resultado de o contrato estar em desacordo com a regulamentação existente, invalidando ou alterando os retornos esperados. Representa a incerteza de garantir o cumprimento dele por vias legais ou processo judicial.
- 5- Risco Operacional: é o potencial de perda causada por falha de informação, comunicação, processamento de transação ou sistema de liquidação.
- 6- Risco Humano: é o principal tipo de erro quando se está especulando. Capacidade de julgamento é a habilidade de tomar boas decisões. Decisões ruins são causas de perdas financeiras, ao permitir que a empresa incorra, fora de controle, em alguns dos riscos mencionados anteriormente.

EVOLUÇÃO DA CONTABILIDADE DESSES INSTRUMENTOS

Conforme visto anteriormente, os reguladores do mercado têm mostrado tendência a limitar o risco das instituições financeiras (vide Acordo da Basiléia),

⁸ VAR – método de mensuração de risco que utiliza técnicas estatísticas padrões, normalmente usadas em outras áreas técnicas. VAR mede a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo sob condições de mercado e dentro de determinado intervalo de confiança.

⁹ FASB – *Financial Accounting Standards Board*: órgão independente norte-americano responsável pela criação dos princípios contábeis geralmente aceitos, possuindo poderes legais delegados pela SEC (*Security and Exchange Commission*) para atuar nessa área.

¹⁰ CHEW, Lilliam. *Gerenciando os riscos de derivativos*. p. 5-7.

¹¹ TOSTES, Fernando. *Gerenciamento de risco e derivativos: um estudo comparativo entre o enfoque financeiro e contábil de gerência de risco em instituições financeiras*. p. 84-90.

exigindo-lhes capital mínimo em função do risco ponderado dos ativos em que investem.

Logo, a utilização dos instrumentos derivativos pelas instituições financeiras surgiu como forma de contornar as regras de exigência de capital próprio mínimo pelos órgãos reguladores, uma vez que as transações estariam dentro da legalidade e não estariam explicitadas no corpo do balanço – seriam os *off-balance sheet items* - e assim não aumentariam os ativos ponderados pelo risco.

Mas os grandes prejuízos que ocorreram no passado, devido à má utilização dos derivativos, fizeram com que as autoridades reguladoras no mundo todo comessem a se preocupar com as devidas regulamentações desses procedimentos.

Como naquele primeiro momento os itens relativos a esses instrumentos derivativos eram considerados itens fora do balanço, os usuários da informação contábil ainda continuavam sem saber qual o nível de risco que a instituição financeira estava assumindo.

Desse modo, os órgãos reguladores desse mercado começaram a enfatizar a importância de as empresas apresentarem um bom *disclosure* dessas operações, evidenciando todos os aspectos a elas relacionados. Então, fica clara a importância fundamental da contabilidade nesse aspecto.¹²

Em relação à evidenciação dos instrumentos derivativos pelas empresas, o FASB foi um dos órgãos que mais contribuíram nesse aspecto.

O SFAS 105, *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off Balance Sheet Risk e Financial Instruments with Concentration of Credit Risk*; o SFAS 107, *Disclosure about Fair Value of Financial Statements* e o SFAS 119, *Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments* apresentam uma série de considerações a respeito da evidenciação de operações com instrumentos financeiros, inclusive derivativos. Segundo tais pronunciamentos, os aspectos mais importantes a serem considerados pelas instituições que se utilizam desses instrumentos são¹³:

- natureza e montante das operações;
- concentrações das operações;
- *fair values*;

- derivativos utilizados para *trading*; e
- derivativos com outras finalidades.

No entanto, de acordo com Lima e Lopes¹⁴, a SEC percebeu que o nível de *disclosure* das empresas norte-americanas após o SFAS 119 tinha melhorado bastante, mas quanto aos aspectos quantitativos, algumas observações seriam necessárias, já que em 1995 tais empresas apresentavam algumas inconsistências em seus demonstrativos financeiros, entre as quais podemos citar:

- devido às inconsistências do modelo contábil existente para os derivativos, as empresas possuíam uma gama muito grande de alternativas de contabilização dos produtos, de modo que o *disclosure* se tornava excessivamente generalizado e subjetivo;
- as informações fornecidas pelas empresas não davam um esquema integrado para análise sobre a gestão dos riscos financeiros assumidos pela entidade;
- o impacto dos derivativos nos outros instrumentos financeiros utilizados pela entidade não era devidamente considerado.

Devido a isso, a SEC divulgou algumas recomendações, entre elas:

- deve haver uma evidenciação precisa das políticas assumidas pela entidade em relação aos instrumentos derivativos;
- devem ser revelados os critérios utilizados para contabilizar os produtos e quais as categorias de classificação apresentadas;
- informações detalhadas a respeito de aspectos quantitativos da gestão de risco da entidade devem ser divulgadas.

Em relação à última recomendação, a SEC forneceu três alternativas de cálculo:

- 1- apresentação sistemática das posições assumidas e os fluxos de caixa relacionados a essas posições;
- 2- análise de sensibilidade, mostrando qual o impacto de variações de preços e taxas do mercado no resultado da organização; e
- 3- evidenciação do VAR das posições assumidas, bem como sua metodologia de cálculo.

¹² LIMA, Iran; LOPES, Alexandre. *Análise comparativa dos procedimentos contábeis aplicados a operações financeiras com derivativos: um estudo Brasil x Estados Unidos*. p. 38-39.

¹³ LIMA, Iran; LOPES, Alexandre. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. p. 116-117.

¹⁴ Ibid., p. 117-118.

Segundo Lima e Lopes¹⁵, a evidenciação das operações financeiras está bastante ligada ao desenvolvimento do arcabouço contábil e como ainda não havia uma definição clara por parte dos principais normatizadores da contabilidade, tal evidenciação ainda se apresentava bastante prejudicada. Entre os problemas apresentados eles citam:

- evidenciação bastante restrita às notas explicativas, ficando os derivativos totalmente fora da evidenciação presente nas demonstrações contábeis, refletindo assim a falta de uma definição clara quanto ao tratamento contábil;
- ausência de evidenciação quantitativa do risco assumido pelas operações;
- empresas ainda apresentavam absoluta falta de evidenciação, ignorando o uso desses produtos quando se utilizavam dele em uma escala reduzida, tornando-os então irrelevantes para a condição de risco da organização. Isso acabava sendo um erro significativo, já que uma operação de *swap*, por exemplo, poderia oferecer mais riscos para uma corporação do que todas as suas atividades não financeiras somadas;
- não evidenciação clara dos procedimentos de controle interno que estavam sendo utilizados pela organização.

Devem ficar claros os riscos envolvidos numa evidenciação deficiente, pois para os usuários externos, a falta de dados relativos a essas operações compromete a análise da saúde financeira da organização. E como vimos anteriormente, os derivativos são instrumentos com alto grau de alavancagem financeira, tendo, portanto um alto risco específico, de modo que um procedimento de *disclosure* ineficiente pode levar aos usuários informações não verdadeiras a respeito da posição de risco assumida pela instituição.

Então, com todos esses problemas que vinham sendo apresentados, os órgãos reguladores não pararam de realizar pesquisas sobre o tema, com o in-

tuito de harmonizar e definir o tratamento adequado que a contabilidade deve apresentar para contabilização e controle de operações com instrumentos financeiros, particularmente os derivativos. O FASB emitiu recentemente o pronunciamento SFAS 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, resultado de um projeto de anos de pesquisa e estudo sobre o tema.

Entre os pontos de maior relevância elencados pelo FASB podemos citar¹⁶:

- 1- definição clara do que sejam instrumentos derivativos. Segundo tal pronunciamento, um instrumento derivativo é um instrumento financeiro ou outro contrato que possua concomitantemente as seguintes características:
 - possuam um ou mais *underlyings*¹⁷ e um ou mais valores nominais ou provisões de pagamentos ou ambos;
 - não há investimento líquido inicial na operação ou tal investimento é menor que o investimento necessário em outros tipos de contratos nos quais é esperada uma resposta similar às variações nas variáveis principais de mercado;
 - os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação financeira, que pode ser realizada por mecanismos fora do contrato, ou ocorre a transação ou sacrifício de um ativo que não apresente diferença significativa em relação à liquidação financeira;
- 2- aplicável a todas as empresas, com exceção de algumas instituições sem fins lucrativos;
- 3- reconhecimento de todos os derivativos como ativos ou passivos¹⁸;
- 4- mensuração dos respectivos instrumentos pelo *Fair Value*;
- 5- classificação dos instrumentos de acordo com a finalidade a que se destinam;
- 6- contabilização dos ganhos e perdas com esses produtos, tendo uma forma específica para cada produto;
- 7- *disclosure* das informações de forma completa, divulgando inclusive a política de gestão

¹⁵ Op. cit., p. 122-123.

¹⁶ Op. Cit. p. 129-135.

¹⁷ Subjacente: pode ser uma taxa de juros, um título, o preço de uma *commodity*, uma cotação internacional de moeda, um índice ou qualquer outra variável, não sendo o ativo em si mesmo.

¹⁸ Essa definição foi apresentada no SFAS 6, *Elements of Financial Statements*.

de risco da empresa, com os objetivos a serem atingidos com os derivativos adquiridos ou criados.

Esse conjunto de medidas representa uma verdadeira evolução no modelo contábil até então conhecido e utilizado. Percebe-se claramente que o FASB trouxe para a contabilidade instrumentos de mensuração e classificação bastante subjetivos e divergentes da estrutura tradicional do custo histórico com base de valor¹⁹.

Pode-se dizer que o crescente avanço tecnológico e de informações foram os grandes catalizadores da chamada globalização dos mercados, onde, dada a grande interação entre as empresas, aumentou sobremaneira a competitividade, e o diferencial entre elas passou a ser as informações obtidas de forma rápida e com uma maior acurácia.

Segundo Pereira²⁰, os usuários das informações contábeis e financeiras não mais se preocupam com o lucro exposto ao final da DRE. Atualmente é com a validade desses dados, associada à necessidade de se saber como tais números foram mensurados. Pereira continua, informando que a contabilidade atual tem características diversas, sendo descrita como baseada no custo histórico, nos fluxos de benefícios futuros líquidos a valor presente, custo histórico corrigido, custo corrente (reposição), custo corrente corrigido e valor de mercado, na tentativa de tornar a informação contábil cada vez mais útil.

Hoje existe uma tendência entre os profissionais de contabilidade de adotar um modelo contabilístico que seja avaliado pelo *fair value*. Isso é corroborado pelos órgãos que atuam na área, tais como o FASB e IASB, devido às recentes publicações e pronunciamentos, onde a adoção da contabilidade a valor justo é a que mais se adequa à realidade, principalmente no que tange aos instrumentos derivativos.

O FASB concluiu que os preços cotados em mercados disponíveis proporcionam a mais confiável e verificável medida do valor justo, por poderem ser facilmente obtidos.

No caso de os preços cotados em mercado não estarem disponíveis, uma razoável estimativa do valor justo dos títulos ou valores mobiliários deve ser efetuada. Para tanto, pode ser usada uma ampla variedade de técnicas de determinação de preços, tais como análise do fluxo de caixa descontado, matrizes de preços, modelos de determinação de preços de opções e análise fundamentalista.

Embora exista essa tendência na contabilização desses instrumentos a *fair value*, alguns profissionais questionam a relevância na utilização desse procedimento para avaliação de títulos ou valores mobiliários, advogando em favor da sua apresentação pelo custo amortizado²¹.

Para esses autores, esta informação também seria relevante, porque estaria focalizada na decisão da empresa de adquirir ativos, nos efeitos dessa decisão, no resultado os quais serão realizados ao longo do tempo e no valor final recuperável do ativo. Eles afirmam ainda que o valor justo ignora tais conceitos e está focalizado nos efeitos das transações e eventos que não envolvem a empresa, refletindo oportunidades de ganhos e perdas cujo reconhecimento nas demonstrações financeiras não seria apropriado enquanto não realizado.

Certos críticos, dentre os quais inclui-se o *Chairman* do FED Alan Greenspan, acreditam que as “bolhas” de preços atualmente existentes no mercado internacional, se incluídas na contabilidade mediante a aplicação do critério do *fair value*, aumentariam sobremaneira a volatilidade das informações constantes nas demonstrações financeiras. Mais ainda, tais críticos enfatizam a subjetividade inerente à utilização desse critério e questionam a apresentação do valor justo de títulos ou valores mobiliários não prontamente negociáveis em mercado.

Dentre os que criticam o *fair value*, Alfred King²², *Chairman* do *Valuation Research Corp.*, defende que o custo histórico é perfeitamente válido e as pessoas entendem. Por outro lado, a determinação do *fair value* está longe de ser exata. Muito pelo contrário,

¹⁹ LOPES, Alessandro. *Uma análise crítica do arcabouço teórico do SFAS 133: Accounting for Derivatives and Hedging Activities*. p. 24.

²⁰ PEREIRA, Carlos. *Uma contribuição para o entendimento do fair value accounting*. p. 7.

²¹ FURLANI, José. *Avaliação de carteira de títulos ou valores mobiliários pelo respectivo valor de mercado*. p. 17.

²² KING, Alfred. *Why fair value accounting can't work*. p. 53-55.

ela é bastante subjetiva e envolve elevados custos para determiná-la. O que ele argumenta também é a forma múltipla de se avaliar determinado ativo, sendo impossível obter um único resultado. No artigo ele cita a avaliação de um determinado ativo e encontra valores diferentes, o que pode levar a tomada de decisões errôneas. Ele é mais incisivo quando cita que aqueles que preferem o *fair value* ao custo histórico quase sempre assumem que não há um único valor para o ativo em análise.

A discussão está longe de terminar porque, mesmo aqueles autores que defendem a contabilização a *fair value*, apontam alguns problemas que não foram solucionados com esse último pronunciamento do FASB sobre derivativos.

Por exemplo, Lopes²³ aponta dois problemas sérios: o pronunciamento em questão desconsidera a evidenciação quantitativa do risco das operações e considera somente a determinação da eficiência de uma operação de *hedge* em nível dela mesma e não dentro do escopo de toda a organização.

Saslow e Walsh²⁴ apontam algumas falhas entre as quais podemos citar o alto custo de se implementar a contabilização a *fair value* e a difícil identificação dos derivativos embutidos em contratos de seguros.

Mas muitos profissionais advogam em favor da utilização do *fair value* como instrumento de avaliação de ativos e passivos. Edmund Jenkins, *Chairman* do FASB declarou²⁵ em 1998 que todas as empresas deveriam avaliar e contabilizar todos seus ativos e passivos a *fair value*. Ou seja, ele não só defende a idéia de contabilizar os derivativos a *fair value* como diz que as empresas deveriam contabilizar dessa forma todos os instrumentos financeiros e todos ativos e passivos. Ele argumenta que tal procedimento iria beneficiar todos, desde os investidores até os próprios executivos da companhia, de modo a saberem qual é a saúde financeira da empresa em um dado momento. Emery Cobot, analista do *World Research Advisory*, diz que a aceitação do *fair value* é inevitável.

De qualquer forma, essas discussões acabam sendo enriquecedoras, pois abrem uma série de pers-

pectivas para futuras pesquisas na área. Mas deve ficar claro que a conveniência ou não da utilização do *fair value* estará, a princípio, muito dependente dos benefícios que resultam da sua maior relevância e das vantagens que tais benefícios tenham sobre os custos de sua aparente subjetividade.

CONCLUSÃO

Os derivativos são excelentes ferramentas para gestão de risco de uma empresa, mas eles apresentam seus próprios riscos. A necessidade de garantir a saúde financeira da empresa e de oferecer maior segurança aos acionistas levou a um forte incremento do uso de derivativos no mundo.

A falta de uma regulamentação eficaz fez com que as empresas deixassem de evidenciar as operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e conseqüentemente, as informações a respeito do risco assumido por elas não apareciam, de forma que os interessados nesses demonstrativos ignoravam os riscos que eles estavam assumindo.

Assim, como forma de minimizar esses problemas e evitar que riscos sistêmicos afetassem o mercado, os órgãos reguladores começaram a se preocupar com a contabilização dos instrumentos derivativos, mas a principal dificuldade se residia no fato de que esses instrumentos não se encaixarem na definição do modelo contábil tradicional.

Logo, num primeiro momento, deixou-se de lado a própria contabilização dessas operações, mas exigiu-se das empresas as evidenciações das mesmas. Os primeiros pronunciamentos do FASB tiveram essa característica, ou seja, já que estava havendo dificuldades em se adequar os derivativos às regras da contabilidade tradicional, então pelo menos essas operações deveriam vir explicitadas em notas explicativas, ou seja, as empresas teriam de realizar um bom *disclosure*, mostrando até que ponto elas estariam alavancadas nessas operações.

Essa concepção foi evoluindo de uma maneira geral, já que o próprio FASB e também o IASB têm realizado excelentes trabalhos nessa área, no sentido de buscar uma harmonização dos procedimentos

²³ LOPES, Alessandro. Op. cit., p. 26.

²⁴ SASLOW, Mary; WALSH, Thomas. *Defining derivatives*. p. 65-68.

²⁵ GLOBAL FINANCE. *The fair marking of derivatives*. p. 21.

contábeis a serem adotados pelas empresas. Nos trabalhos realizados pelo FASB, que resultaram no pronunciamento SFAS 133, observa-se vários procedimentos (entre eles a própria contabilização dos derivativos) que, se adotados na íntegra pelas empresas, o conteúdo das demonstrações contábeis terá uma melhora significativa, já que tais demonstrativos terão um maior número de informações e uma visão muito mais próxima do mercado.

Portanto, nos últimos anos, as operações com instrumentos derivativos tiveram uma significativa evolução, devido à própria dinâmica desse mercado, existindo demanda para que muitos produtos exóticos fossem criados todos os dias. É certo que a contabilidade não acompanhou o dinamismo desse mercado, mas também houve uma significativa evolução nesse sentido.

Se antes esses instrumentos eram usados à revelia, sem nenhum critério contábil, mais tarde eles passaram a ser evidenciados em notas explicativas e posteriormente as operações foram trazidas para dentro do corpo do balanço, mas ainda sem a devida preocupação de se contabilizar tais operações a preço de mercado.

Estávamos assim diante de um paradoxo: o papel da contabilidade, cuja missão principal é a prestação de informações para a tomada de decisões, estava fornecendo as informações de forma viesada, baseada numa filosofia eminentemente estática, através do princípio do custo histórico, desconsiderando o dinamismo dos preços que é inerente ao mercado de derivativos.

Posteriormente, a própria contabilização desses instrumentos evoluiu, rejeitando-se a idéia de se contabilizar a custos históricos, o que poderia criar defasagem de preços em relação ao mercado, dada a volatilidade dos preços desses instrumentos, de modo que se passou a contabilizá-los a preços mais próximos do mercado, a valores mais justos.

Sem prejuízo das vantagens e desvantagens que estão associadas a esse critério de mensuração, é importante afirmar que este modelo já está sendo adotado em muitos países. No Brasil, por exemplo, o Bacen, através da Circular 3068, de 08/11/2001, no artigo 2º, estabelece que os títulos e valores mobiliários classificados como títulos para negociação e títulos disponíveis para venda devem ser “ajustados pelo valor de mercado”. Com a Circular 3082, de 30/01/2002, o Bacen estabelece e consolida critérios para registro e avaliação contábil dos derivativos, e o artigo 2º determina que tais operações “devam ser ajustadas ao valor de mercado por ocasião dos balancetes mensais e balanços”.

Sendo assim, o *fair value accounting* parece ser a grande evolução da área contábil, uma vez que sua utilização quebra todos os paradigmas inerentes à estrutura tradicional da contabilidade, abandonando o princípio do custo histórico e a convenção da objetividade, pois sendo o custo histórico substituído pelo valor justo, cujos valores não são completamente verificáveis, tais valores serão obtidos por estimativa ou serão cotados a mercado, o que leva a uma grande dose de subjetividade, mas nem por isso menos eficaz.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BACEN – Banco Central do Brasil. Circulares 3062 e 3082.
- CARVALHO, L. Nelson. *Uma Contribuição à Auditoria do Risco de Derivativos*. 1996. 155 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- CHEW, Lilliam. *Gerenciando os Riscos de Derivativos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- FREITAS, Ruy A. *A Influência da Tributação no Uso de Derivativos Financeiros*. 1997. 175 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- FURLANI, José R. Avaliação de Carteira de Títulos ou Valores Mobiliários pelo Respectivo Valor de Mercado. *Boletim do IBRACON*, nº 240, [19_?].
- GLOBAL FINANCE. The Fair Marking of Derivatives. Set.98.
- HANDORF, William C. Gestão de Risco Financeiro e Transações com Derivativos. Resenha *BM&F*, nº 125, 1998.
- HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDA, Michael F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- IBARRA, J. R. B. *A Supervisão Bancária de Derivativos no Brasil*. 1997. 395 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- IUDÍCIBUS, Sérgio. *Teoria da Contabilidade*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- JORION, Philippe. *Value at Risk*. São Paulo: BM&F, 1999.
- KING, Alfred. Why Fair Value Accounting Can't Work. *Financial Executive*, jul./ago. 1999.
- LISBOA, Lázaro P.; LOPES, Alexsandro B. *Evidenciação de Operações com Derivativos: Um Estudo Comparativo entre Brasil e Estados Unidos*. Resenha *BM&F*, nº 124, 1998.
- LIMA, Iran S.; LOPES, Alexsandro B. *Análise Comparativa dos Procedimentos Contábeis Aplicados a Operações Financeiras com Derivativos: Um Estudo Brasil x Estados Unidos*. Resenha *BM&F*, nº 121, 1998.
- LIMA, Iran S.; LOPES, Alexsandro B. *Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999.
- LOPES, Alexsandro B. *Uma Análise Crítica do Arcabouço Teórico do SFAS 133: Accounting for Derivatives and Hedging Activities*. Caderno de Estudos, São Paulo: FIPECAFI, nº 22, 1999.
- NAKAMURA, Ângela M. *Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciação Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, Voltados à Instituições Financeiras*. 1996. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- PEREIRA, Carlos S. Uma Contribuição para o Entendimento do Fair Value Accounting. *Revista do CRC-SP*, 1999.
- SASLOW, Mary; WALSH, Thomas. Defining Derivatives. *Best's Review*. Abr. 1999.
- SEVERINO, Antônio J. *Metodologia do Trabalho Científico*. 20ª ed. São Paulo: Cortez, 1999.
- SFAS – STATEMENT OF FINANCIAL ACCOUTING STANDARDS. SFAS 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities, 1999.
- TOLEDO FILHO, Jorge R. Os Modelos de Precificação de Ativos CAPM e APT e os Derivativos. *Revista Brasileira de Contabilidade*, nº 120, 1999.
- TOSTES, Fernando P. *Gerenciamento de Risco e Derivativos: um Estudo Comparativo entre o Enfoque Financeiro e Contábil de Gerência de Risco em Instituições Financeiras*. 1997, 199 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.