

# A Contabilização das Operações de *Hedge*: Uma Análise Teórica e Prática

## Resumo

O presente trabalho tem como objetivo apresentar um panorama da situação atual dos mecanismos de contabilização das operações de *hedge* vigentes no Brasil. Inicialmente, são feitas algumas conceituações sobre as operações que podem ser qualificadas como de *hedge*, tendo como foco a proteção de itens pela empresa. A seguir, procede-se a uma análise sobre o nível de desenvolvimento da contabilização dessas operações, destacando a sua importância para os investidores, em termos de reconhecimento do nível de eficácia atingido com a sua utilização. Para isso, são caracterizados, de maneira sucinta, os pontos principais das legislações americana, internacional e brasileira, ressaltando o precário nível de desenvolvimento no qual esta se encontra. Por fim, é apresentado um pequeno exemplo simulado de como poderia se dar essa contabilização, com base no modelo apresentado pela FIPECAFI. A conclusão é de que são necessárias ainda inúmeras modificações para que os procedimentos adotados no país reflitam, pelo menos satisfatoriamente, as operações de *hedge* realizadas pelas empresas.

**Palavras-chave:** *hedge*, contabilização de operações de *hedge*, derivativos, comparativo entre legislações contábeis.

## 1) Introdução

Em um mundo extremamente competitivo, as empresas estão recorrendo cada vez mais aos mecanismos de proteção contra os riscos, sejam estes quais forem. No plano financeiro, este panorama mundial gera volatilidade nos resultados obtidos. Embora tal variabilidade possa trazer resultados positivos, ela também ocasiona perdas, o que aumenta o nível de insegurança e pode até mesmo, nos casos mais extremos, levar uma empresa à falência. Um exemplo nacional bastante relevante nesse sentido foi o da mudança do regime cambial ocorrida em janeiro de 1999, quando a taxa Dólar-Real saltou de cerca de R\$ 1,20 para aproximadamente R\$ 1,70 em um único dia. Várias empresas com dívidas cotadas na moeda americana tiveram problemas em arcar com seus compromissos.

Para que as empresas possam se proteger de variações desfavoráveis ocorridas em seus ativos ou passivos, foram sendo desenvolvidos, ao longo do tempo, os mecanismos de *hedge* (ou *hedging*). Em essência, tais mecanismos se constituíram em uma contrapartida de um determinado ativo ou passivo que, na sua forma perfeita, eliminariam o risco subjacente àquele elemento do patrimônio da empresa. Envolvendo duas partes na operação, esse mecanismo acabaria com as chances de perda das partes, mas também eliminaria qualquer chance de obtenção de ganhos.

Com isso, tem-se a principal finalidade da existência dos instrumentos de *hedge*: a proteção dos agentes econômicos aos riscos inerentes às suas próprias operações. Os objetos de proteção, além da taxa de câmbio, podem incluir ações, índices de bolsas de valores, taxas de juros, *commodities* agropecuárias, etc, que possuem, em geral, razoáveis taxas de oscilações. Nesse sentido, o *hedge* não é um meio de geração de lucros, mas sim, um método de se evitar riscos desnecessários, aumentando o bem-estar dos indivíduos e empresas envolvidos (Bodie e Merton, 1999). Existem, é claro, os agentes que se utilizam dos instrumentos de *hedge* para a especulação. Ainda que estes sejam importantes para a liquidez das operações, não se constituem no foco deste trabalho.

Embora haja algumas controvérsias a respeito, pode-se dizer que os mecanismos básicos de proteção ao risco são: mercado a termo, mercado futuro, mercado de opções e *swaps*. Porém, especialmente nos últimos 30 anos (Silva *et. al.*, 2003), foram desenvolvidos

vários instrumentos complexos de *hedge*, que relacionam diversos ativos financeiros, tais como ações, debêntures, opções e *swaps*. E essa evolução vem se dando de maneira cada vez mais acentuada.

No entanto, a Contabilidade não tem conseguido acompanhar essa evolução de forma adequada. Com isso, cria-se um dilema, em virtude da frequência com que as empresas se utilizam destas operações e do volume monetário envolvido que, dependendo dos resultados, pode comprometer a continuidade da empresa. Por um lado, a importância cada vez maior dada à Governança Corporativa incentiva as empresas a divulgarem um número maior de informações e geram o mesmo desejo nos investidores. Sendo assim, as operações de proteção ao risco efetuadas pelas empresas deveriam ser bastante evidenciadas. Mas, por outro lado, as normas contábeis sobre o registro destas transações ainda se encontra em um estado inicial, o que dificulta o atingimento do objetivo anteriormente proposto.

No caso específico do Brasil, só existem normas formais para as instituições financeiras, baixadas pelo Banco Central. Para as empresas não-financeiras, os procedimentos são livres, o que eleva as possibilidades de manipulações nos demonstrativos financeiros. As normas internacionais definidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) são relativamente resumidas, mais em caráter de diretrizes. As normas mais desenvolvidas nesse sentido são as americanas, baixadas pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB).

Considerando o exposto anteriormente, o presente trabalho tem como objetivo apresentar um panorama sobre a situação atual da contabilização das operações de *hedge*, com foco especial no caso brasileiro. Para isso, serão apresentadas, em primeiro lugar, a conceituação de *hedge* e a sua tipologia principal. Em seguida, será dado o destaque à contabilização dessas operações (*hedge accounting*), com a problemática desse processo. Será feita uma caracterização sucinta do estado das normas americanas e internacionais, em comparação com as vigentes no Brasil. Por fim, o trabalho apresentará um pequeno exemplo dessa contabilização, com base nas normas vigentes e em sugestões de autores, para discussão.

Algumas justificativas para um trabalho como esse são apresentadas por Lopes e Lima (2001, p.27). Dentre elas, estão: o crescimento da utilização desses instrumentos financeiros, em associação com as crises de alguns dos mais respeitados bancos; a dificuldade de regulamentação desse processo contábil pelos órgãos reguladores; as características de alta alavancagem, velocidade das transações e estrutura complexa, inerentes a esses ativos; e o avançado nível de desenvolvimento das ferramentas de análise desses instrumentos, com grande foco quantitativo, de conhecimento pouco comum aos profissionais do mercado financeiro e aos contadores.

## 2) Caracterização e Tipologia das Operações de Hedge

A determinação do conceito de *hedge* é bastante controversa. Para um melhor entendimento, torna-se interessante rever as definições apresentadas por alguns autores. De acordo com a definição do *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) *apud* Silva et. al. (2001, p.2):

*“Hedging connotes a risk alterations activity to protect against the risk of adverse price or interest-rate movements on certain of a institution’s assets, liabilities, or anticipated transactions. A hedge is a defensive strategy. It is used to avoid or reduce risk by creating a relationship by which losses on certain positions (assets, liabilities, or anticipated transactions) are expected to be counterbalanced in whole or in part by gains on separate positions in another market”.*

Este conceito é bastante amplo, envolvendo não somente os derivativos, mas todo o tipo de instrumento que se destine à proteção contra o risco inerente aos ativos, passivos e resultados das empresas. Hoji (2003, p.229) também apresenta uma definição ampla, sem se restringir aos derivativos:

*“O hedge consiste em assumir uma posição no mercado, de forma que os resultados econômicos e financeiros sejam do mesmo valor absoluto, mas de sentido oposto aos produzidos pelos ativos ou passivos de risco em questão, anulando eventuais variações em seus preços”.*

Como abordado pelos dois autores, o conceito de *hedge* não se relaciona apenas aos derivativos, podendo envolver qualquer tipo de operações que tenha como finalidade a proteção do agente aos riscos envolvidos em determinada transação. Um exemplo de uma operação desse tipo que não envolveria o uso de derivativos seria um acordo específico entre comprador e vendedor de determinado produto, que fixassem um preço futuro para a compra/venda, independente das oscilações dos preços à vista<sup>1</sup>.

No entanto, é inegável a representatividade que os derivativos têm nas operações de proteção, sendo, por isso, muitas vezes, confundidos com elas. Com base nessa filosofia, Lemes Jr. *et. al.* (2002, p.347) relacionam o conceito às operações de mercado futuro, como uma forma de proteção às oscilações de preço. Já Brigham *et. al.* (2001, p.893) apresentam o *hedge* como uma forma de se reduzir os riscos associados aos mercados financeiro, de commodities e de moedas estrangeiras, sendo uma alternativa à utilização de carteiras altamente diversificadas.

As operações de *hedge* possuem uma série de características que merecem ser destacadas, devido, inclusive, a algumas controvérsias:

- a) Elas buscam eliminar o risco de perda. Mas, ao fazer isso, eliminam as chances de obtenção de ganhos. Logo, o recebimento líquido ou o desembolso líquido (dependendo da posição do agente na transação) será sempre constante (Silva *et.al.*, 2003, p.3; Bodie e Merton, 1999, p.251)
- b) Se existe a total equiparação entre os fluxos do item patrimonial protegido e do instrumento de proteção, tem-se o chamado *hedge perfeito*. Se a proteção não é total, tem-se o *hedge imperfeito*, que é o que ocorre na maioria dos casos (Silva *et.al.*, 2003, p.3).
- c) As razões para o *hedge imperfeito*, entre outras, estão ligadas aos tamanhos e prazos dos contratos, a falta de instrumentos perfeitamente complementares aos itens de proteção e o efeito da carga tributária (Borges, 2002, p.21).
- d) Nem todo risco que a empresa sofre pode ser eliminado por operações de *hedge*. Um exemplo é o risco de se obter poucas vendas (Stickney e Weil, 2001, p.519).
- e) As finalidades dos agentes que realizam uma operação de *hedge* podem ser categorizadas em dois tipos básicos. O primeiro é a *cobertura*, cujo objetivo seria a proteção de um item do patrimônio contra uma forte oscilação de valor. Nesse caso, tem-se uma redução ou, até mesmo, uma eliminação do risco. O segundo tipo é a *especulação*, onde o objetivo é a obtenção de ganhos financeiros. Nesta situação, ocorre uma modificação ou um aumento no nível de exposição ao risco (Ross *et. al.*, 2002, p.559).

O primeiro item merece uma consideração a parte. Em virtude da associação feita entre *hedging* e operações com derivativos, costuma haver alguma confusão entre os instrumentos que podem ou não ser classificados como de *hedge*. Antes, porém, de se

---

<sup>1</sup> Esse tipo de operação pode ser caracterizado como mercado a termo, como será visto mais adiante.

proceder a esta discussão, é importante que sejam revisadas as características principais dos instrumentos em questão: contratos a termo, contratos futuros, *swaps* e opções.

Os contratos a termo podem ser definidos como “... acordos em que uma parte concorda em comprar uma mercadoria a um preço específico em uma data futura específica e a outra parte concorda em realizar a venda. *Os produtos são realmente entregues sob contratos a termo*” (Brigham *et. al.*, 2001, p.885). Em geral, este tipo de acordo possui características bem específicas, em termos de prazos, volumes e preços. Todavia, ele apresenta duas grandes desvantagens. A primeira é a dificuldade de se encontrar uma contraparte que deseje uma posição casada com a do contratante. E a segunda é o risco de inadimplência mais elevado, já que não existem garantias de pagamento.

Os contratos futuros representam uma evolução dos contratos a termo, sendo padronizados em termos de datas de vencimento, quantidades e, no caso das *commodities*, qualidade dos produtos. Além disso, não há a necessidade de entrega física dos produtos, mas apenas que se façam os devidos acertos financeiros entre os agentes, que passam a ter um intermediário na operação (no caso do Brasil, a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F). E ainda, em vez de apenas um acerto final, são feitos ajustes diários entre as partes, o que reduz o risco de inadimplência (Brigham *et. al.*, 2001, p.885; Bodie e Merton, 1999, p.253). Tudo isso permite a participação de especuladores, que trazem um maior nível de liquidez a esse mercado.

Por sua vez, os *swaps* são caracterizados por Hoji (2003, p.232) como:

*“... operações que consistem na troca de indexadores entre as duas partes, em que uma delas se obriga a pagar a outra determinada taxa sobre um valor de referência previamente acordado, recebendo, em contrapartida, uma taxa diferente calculada sobre o mesmo valor de referência”.*

Como cada uma das empresas fará periodicamente um determinado pagamento e terá, simultaneamente, um recebimento, ambas estarão em uma situação em que receberão uma série de fluxos com valores previamente definidos, reduzindo-se as incertezas. Por conta desse fato, Bodie e Merton (1999, p.256) afirmam que um contrato de *swap* “equivale a uma série de contratos a termo”.

Por fim, as opções são contratos em que uma das partes adquire de outra o direito de comprar (opção de compra ou *call*) ou vender (opção de venda ou *put*) determinado ativo no futuro por um preço pré-estabelecido na data atual. Se as condições forem favoráveis, ela exercerá esse direito e adquirirá o bem pelo “preço travado”. Caso contrário, ela não exercerá a opção. Por esse benefício, o titular da opção (o agente que compra) deverá pagar um prêmio por sua aquisição. Assim como os contratos futuros, elas também são padronizadas, embora nada impeça a criação de opções fora do mercado financeiro. (Lemes Jr. *et. al.*, 2002, p.334-343).

Para Bodie e Merton (1999, p.251-252), as opções não devem ser caracterizadas como operações de *hedging*, mas sim operações de seguro. A diferença entre elas estaria no fato de que, nas opções, o titular ainda reteria a possibilidade de obtenção de ganhos, ao passo que nas três outras operações isso não ocorreria, uma vez que se estaria abrindo mão da possibilidade de ganhos. Outro ponto importante é a existência de um prêmio, o que também não ocorre nos contratos a termo, futuro e de *swaps*. Sendo assim, a rigor, apenas estas três operações poderiam ser efetivamente classificadas como de *hedge*.

Hoji (1999), entre outros autores, não faz esta distinção, considerando-as como operações de *hedge*. A forte associação deste conceito com o de derivativos pode ser uma das causas. De fato, as opções são mesmo derivativos, porque derivam de ativos primários (sejam eles ações, índices, taxas de câmbio, ou mesmo contratos futuros). Mas, conforme abordado acima, formalmente elas não podem ser chamadas de operações de *hedge*, em virtude da manutenção das possibilidades de ganhos.

Embora exista esta distinção formal, elas não serão excluídas do objeto de análise, em virtude de envolverem o mesmo fundamento central: a redução dos riscos.

### 3) A Problemática do *Hedge Accounting*

A contabilização das operações de *hedge*, conhecida como *hedge accounting* consiste, conforme Silva et. al. (2003, p.4), na identificação do correto tratamento contábil a ser dado aos ganhos e perdas oriundos desse tipo de operação, sejam os do ativo a ser protegido ou os do instrumento de proteção.

Como abordado anteriormente, este processo encontra-se em um nível de desenvolvimento muito inferior ao do lançamento de novos instrumentos financeiros de proteção. Ainda há muitas críticas às regulamentações já existentes, além de idéias contraditórias a respeito do correto tratamento contábil a ser dado. Em especial no Brasil, onde ainda existem poucas regulamentações, a margem para interpretações subjetivas é muito grande.

Reconhece-se, contudo, que esse registro deve seguir uma lógica de confrontação entre os resultados obtidos com o ativo protegido e aqueles obtidos com o instrumento de proteção. Como eles assumem posições opostas, de maneira a que um deles gerará ganhos e o outro trará perdas, em montantes próximos, pode-se pensar nesta relação como uma espécie de confrontação entre receitas e despesas.

Este, sem dúvida, é o princípio contábil de maior aplicação ao problema analisado. Contudo, a sua interpretação é distinta entre os vários autores. Para Glautier e Underdown (1994), autores britânicos, podem ser identificados 10 princípios contábeis, sendo que, pelo menos três têm relação com a questão abordada. Seriam eles: (1) *the realization concept* (transações realizadas no exato momento em que ocorreram); (2) *the accruals concept* (registro de receitas e despesas de acordo com o fato gerador); (3) *the matching concept* (lançamento de despesas em função das receitas correspondentes). De forma simplificada, pode-se sintetizar estes três princípios na idéia de que todas as receitas e despesas devem ser lançadas no momento em que ocorrerem, e sempre de maneira correlacionada.

Alguns autores americanos também explicitam formalmente esta idéia. Stickney e Weil (2001) destacam que o reconhecimento das receitas deve se dar em função da venda do bem ou serviço e do recebimento de caixa ou outro ativo, como contas a receber. Já as despesas deveriam ser relacionadas às receitas, quando estas estiverem ligadas à expiração de determinado ativo. É o que os autores denominam *princípio da confrontação*, de maneira semelhante ao *matching concept* descrito anteriormente. Já Hendriksen e Van Breda (1999) enfatizam a idéia de vinculação entre as receitas e as despesas, apresentando-as, no mínimo, como sendo desejáveis para um correto entendimento das demonstrações contábeis.

Estes preceitos formam a base do *Regime de Competência*, que norteia a elaboração de todas as demonstrações contábeis e deve ser a base da contabilização das operações de *hedge*.

Outra questão essencial ao entendimento da questão é o valor pelo qual os itens de uma operação de *hedge* deveriam ser registrados, pelo custo histórico de valor ou pelo *fair value* (na prática, o valor de mercado). Stickney e Weil (2001) e Glautier e Underdown (1994) apresentam o custo histórico como um preceito básico, embora os últimos autores reconheçam que este princípio não é totalmente adequado na visão dos investidores, pois estes se interessam pelo valor corrente dos ativos em que a empresa está investindo.

Como apresentado por Silva et. al. (2003), as operações com derivativos possuem uma grande volatilidade, o que faz com que o custo histórico se mostre inadequado para a sua avaliação. Sendo assim, a utilização do *fair value* seria a mais adequada para as mensurações relativas aos instrumentos de *hedge*. E para que haja a confrontação entre receitas e despesas anteriormente apresentada, torna-se necessário que os ativos ou passivos objetos de proteção por *hedge* sejam também avaliados a valor de mercado. A desvantagem desta medida é a utilização de dois critérios distintos, um para as estas operações (*fair value*) e outro para as demais (custo histórico).

Por fim, é importante destacar que, embora existam divergências em pontos específicos das normas de cada país, a contabilização das operações de *hedge* sempre se dará de distintas maneiras, dependendo da finalidade a que a empresa se propõe. Stickney e Weil (2001) destacam três casos específicos. O primeiro é a situação de especulação (*trading*), cujos registros devem ser semelhantes aos das aplicações financeiras, com seus ganhos e perdas.

Os outros dois se relacionam à utilização destes instrumentos como uma forma de proteção a algum item. Podem, porém, serem distinguidas duas formas. A primeira é chamada de *hedge de valor de mercado*, no qual se busca “reduzir o risco associado a flutuações no valor de mercado de um ativo ou passivo” (Stickney e Weil, 2001, p.520). Neste caso, os ganhos e perdas são atribuídos ao resultado do exercício, na medida em que ocorrem. Já a outra forma é chamada de *hedge de fluxo de caixa*, envolvendo a proteção a fluxos de caixa esperados para o futuro. Para esta situação, as variações ocorridas irão se refletir no Patrimônio Líquido, sendo alocadas ao resultado no momento em que as transações forem efetivadas.

Apesar destes pontos em comum, cada país possui algumas particularidades em suas legislações, no que tange a critérios adotados. Sendo assim, serão abordadas, em primeiro lugar, alguns aspectos das normas americanas e das normas internacionais para, em seguida, voltar-se para as normas brasileiras.

#### **4) Hedge Accounting nas Normas Americanas e Internacionais**

A primeira grande iniciativa em termos de normatizar a contabilização dos instrumentos financeiros de proteção foi proposta pelo FASB em 1998. A norma FAS 133 (*Accounting for Derivative and Hedging Instruments*), tal como relatado por Cardozo e Costa Júnior (2001) advém de um longo esforço do órgão em estabelecer um conjunto de regras, ao mesmo tempo amplas e detalhadas. E, de certa forma, pode-se dizer que ela atinge a esse objetivo, ao incorporar várias práticas correntes do mercado americano, vindo a se tornar a base de regulamentação para as normas de outros países.

Sua implementação fora prevista para junho de 1999, inclusive nos demonstrativos trimestrais. Contudo, a dificuldade das empresas em se adaptar rapidamente a essa norma fez com que o FASB emitisse o FAS 137, atrasando o prazo de início da vigência das regras. E ainda, o surgimento de questões específicas ligadas ao *hedge* com taxa de juros livre de risco levou o órgão a emitir o FAS 138 (Cardozo e Costa Júnior, 2001).

Os mesmos autores destacam os pontos principais relativos a essa norma:

- a) Os instrumentos de derivativos devem ser representados como Ativos ou Passivos, pois representam direitos ou obrigações, dependendo da situação. Sendo assim, reconhece-se que a natureza *on balance sheet* destas operações, ou seja, a sua existência no Balanço Patrimonial.
- b) Eles devem ser avaliados pelo *fair value*, com os valores contábeis sofrendo ajustes de acordo com as variações ocorridas nos valores de mercado desses itens.
- c) Este tipo de contabilização só deve ser permitido para itens que sejam previamente qualificados como *hedgedos*.

O FAS 133 identifica três tipos distintos de operações de *hedge*, quanto à finalidade, apresentando regulamentações distintas sobre as formas de contabilização. Em essência, a classificação é semelhante à apresentada anteriormente, em *hedge* de valor de mercado e *hedge* de fluxo de caixa. A diferença está na inclusão de uma terceira categoria, que englobaria as operações com moeda estrangeira, independente se relacionadas com o valor de mercado ou com o fluxo de caixa. A Tabela 1 resume a classificação adotada e as formas básicas de contabilização.

**Tabela 1 - Formas de contabilização de operações de *hedge*, por tipo, segundo o FASB**

Nome	Aplicação	Forma de Contabilização
<i>Fair Value Hedge</i>	Proteção de itens patrimoniais ou de compromissos firmes não-reconhecidos contra as variações de preço ocorridas no mercado.	Ganhos e Perdas no instrumento de <i>hedge</i> e no instrumento protegido afetam diretamente o Resultado
<i>Cash Flow Hedge</i>	Proteção de um fluxo de caixa futuro gerado por um ativo ou passivo.	Parcela efetiva dos ganhos e perdas do <i>hedge</i> (aquela coberta pela operação) vai para o Patrimônio Líquido, até que a transação se efetive, para, depois, ser lançada no Resultado. A parcela não-efetiva (não coberta) vai diretamente para o resultado.
<i>Foreign Currency Hedge</i>	Proteção de negócios realizados em moeda estrangeira, possuindo várias modalidades.	Os procedimentos são variáveis. Alguns se aproximam mais do <i>Fair Value Hedge</i> , outros do <i>Cash Flow Hedge</i> .

Fonte: FAS 133 (*Accounting for Derivative and Hedging Instruments*)

Por fim, o FAS 133 aborda algumas exigências quanto ao *disclosure* das informações específicas das operações de *hedge*. De acordo com Silva *et. al.* (2003, p.9,10,13,14), a principal característica é a forte exigência de divulgação das informações inerentes às operações realizadas, especialmente em termos qualitativos. Algumas delas são as políticas de gestão de riscos, os objetivos, as estratégias e exposições protegidas e os valores justos (*fair value*) dos instrumentos. Outro ponto que diferencia esta norma das de outros países é a exigência de que sejam divulgadas as parcelas efetivas e não-efetivas das operações efetuadas, de maneira a que possa ser avaliada a eficácia da cobertura. Por fim, a norma exige uma forte correlação entre as variações nos itens de proteção e nos itens protegidos sem, contudo, especificar quais seriam estas variações.

O FAS 133 é, sem dúvida, a norma mais complexa e detalhada de todas as que envolvem instrumentos financeiros de proteção (em especial, os derivativos), servindo de ponto de referência para outros países. A partir dela, o IASB elaborou um conjunto de normas que serviriam de norte para a contabilização deste tipo de operação no mercado internacional. A norma base para isso é o IAS 39 (*Financial Instruments Recognition and Measurement*), que abrange, além dos derivativos, outros títulos mobiliários.

Lopes e Lima (2001) apresentam os conceitos básicos envolvidos nesta norma, ressaltando a sua grande semelhança com os propostos pelo FASB. Seriam eles o registro *on balance sheet*, a mensuração dos valores das transações pelo *fair value* (exceto em alguns casos) e a necessidade de forte correlação entre os desempenhos do instrumento protegido e do instrumento de proteção.

Há, porém, conforme Costa Júnior (2002), um nível muito maior de rigor com relação à utilização do *fair value* como medida para o valor dos itens protegidos e dos itens de proteção. Segundo o autor, a mensuração deve se basear, inicialmente, no valor de aquisição do bem e, somente de acordo com a necessidade, ela deve ser alterada. Para vários instrumentos fora do âmbito dos derivativos, a medida pelo *fair value* nem é reconhecida. Além disso, a norma estabelece que as mudanças no fluxo de caixa do item de proteção

devem se situar na faixa de 80% a 125% das mesmas mudanças no fluxo de caixa do item protegido. Sendo assim, ela se difere da norma americana, que não apresenta tal limitação.

A classificação das operações, quanto à finalidade, adotada pelo IASB é semelhante a do FASB, com a divisão em três categorias de operações, mas com algumas modificações. A primeira delas é o fato de que os compromissos firmes não-reconhecidos são tratados como *Cash Flow Hedge*, e não como *Fair Value Hedge*, como na norma do FASB. Com isso, sua parcela efetiva de resultados será contabilizada no Patrimônio Líquido, e não diretamente no resultado.

A outra grande diferença está na categoria de transações com moedas estrangeiras que, para o IASB, é denominada *hedge of a net investment in a foreign entity*. Ela não possui o nível de detalhamento das normas americanas e sua contabilização é mais simples. Ela sempre seguirá o padrão de registro contábil do *Cash Flow Hedge* (Silva *et.al.*, 2003)

Por fim, quanto ao *disclosure*, o foco principal está mais no conteúdo das informações divulgadas do que na forma. É grande a preocupação em que as empresas demonstrem quais são as estratégias adotadas para a proteção de risco, juntamente com os objetivos de sua adoção, e ainda, a mensuração confiável do nível de eficácia desses instrumentos. Como se pode notar, embora as normas do IAS 39 sejam mais gerais do que as do FAS 133, elas possuem uma grande preocupação quanto à transparência das operações efetuadas, o que se justifica pelo elevado risco que a adoção de determinadas políticas de *hedge* ou *trading* pode trazer à continuidade da empresa.

## 5) As Normas Brasileiras

Conforme fora apresentado anteriormente, o Brasil se situa em um estágio bastante rudimentar no tocante à contabilização das operações de *hedge*, em especial as que envolvem derivativos. Conforme abordado pela FIPECAFI (2000, p.480), não existe um sistema formal que trate esse processo. Segundo os autores:

*“A Lei nº 6.404/76 não trata desse assunto e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) não se pronunciou sobre a contabilização desses instrumentos; a CVM emitiu a Instrução nº. 235/95 que trata da evidenciação desses instrumentos, mas não de sua contabilização”.*

Por conta desse fato, as empresas passam a ter uma margem bastante ampla para escolherem a forma com que farão o registro de suas operações de *hedge*. Poderão adotar os padrões americanos do FASB, os padrões do IASB, o registro apenas dos resultados obtidos ou, até mesmo, optar pelo não-registro dessas transações, com base em alegações de não-obrigatoriedade.

De acordo com a FIPECAFI (2000, p.480), a regulamentação base para estas operações é a do Plano de Contas das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), elaborado pelo Banco Central, obrigatória apenas para este tipo de instituição. Mesmo esse sistema é pouco satisfatório em termos de nível de informações fornecidas, tal como abordado por Lima e Lopes (2001, p.31-32), ao destacar os seguintes pontos principais:

- a) O valor nocional das transações financeiras não aparece no Balanço Patrimonial (registro *off balance sheet*). Com isso, ocorre apenas a contabilização das variações ocorridas nos instrumentos de proteção e nos instrumentos protegidos (foco nos ajustes, e não na operação integral).
- b) Em virtude desse fato, a discussão do registro pelo *fair value* perde o significado, já que não há o registro dos itens no Balanço Patrimonial, fonte da discussão.
- c) Ausência de classificações entre as operações, de maneira a que os registros de uma operação de *trading* e de uma de *hedging* se dariam sob a mesma forma, ou seja, diretamente no resultado.



- d) Prejuízo ao nível de informação evidenciado no *disclosure*. Embora a CVM recomende tal evidenciação, a sua não-obrigatoriedade torna essa possibilidade mais difícil.

Conforme Silva *et. al.* (2003), a Circular BCB 3082 e a Carta-Circular BCB 3023, emitidas em 2002 pelo Banco Central, atenuam alguns destes problemas, mas continuam se restringindo apenas às instituições financeiras. De acordo com o autor, as principais destas mudanças são:

- a) Algumas das operações de *hedging* passam a ter elementos registrados no Balanço: (1) para os contratos a termo, o contrato em si é um ativo ou passivo, dependendo do caso; (2) para as opções, os prêmios pagos ou recebidos entrarão no Balanço Patrimonial; (3) para os contratos de *swaps*, os diferenciais a pagar e a receber estarão na mesma situação; (4) nos contratos futuros, nenhum dos elementos passa pelo Balanço. Como se pode notar, é mantida a natureza parcial dos registros.
- b) Necessidade de reavaliação mensal dos contratos, seja por meio de valores de mercado, de comparações com produtos similares ou de modelos de precificação, como o modelo de Black & Scholes para o caso das opções.
- c) Necessidade de documentação e acompanhamento efetivo do desempenho dos instrumentos de proteção.
- d) Tal como nas normas do IASB, necessidade de uma compensação, pelos instrumentos de proteção, de 80% a 125% das variações de posição do instrumento protegido.
- e) Classificação dos tipos de operações, segundo o modelo apresentado anteriormente por Stickney e Weil (2001), em operações de *hedge* de valor de mercado e *hedge* de fluxo de caixa. As regras de contabilização seriam as mesmas. Para o primeiro caso, toda a variação iria diretamente para o resultado. Já no segundo caso, apenas a variação não-efetiva sofreria o mesmo processo. A variação efetiva iria, em primeiro lugar, para o Patrimônio Líquido, para, depois, ser alocada ao resultado.

Também são bastante destacados os procedimentos para o *disclosure*, evidenciando os objetivos, as estratégias e os resultados obtidos com estas operações. Todavia, mais uma vez, as normas ficam restritas às instituições financeiras.

Considerando estes aspectos, a FIPECAFI (2000) demonstra pontualmente como seria feita essa contabilização, partindo das normas do Cosif, para os contratos de termo, futuros e opções. Além disso, ela propõe a adoção de três medidas que poderiam trazer melhorias a esse processo no Brasil. A primeira seria a consideração da integridade das operações de *hedge* nos balanços, e não apenas de uma parte delas. A segunda seria a utilização do *fair value*, como uma decorrência da primeira medida. E, por fim, a terceira englobaria a necessidade de uma melhor especificidade das regras de contabilização, de acordo com a finalidade da operação efetuada.

## 6) Um Exemplo de Contabilização sob as Normas Brasileiras

Parece claro que a contabilização do *hedge* por meio das normas brasileiras é bastante confusa, não havendo uma clara definição de como ela deveria ser feita. O exemplo fictício a seguir irá ilustrar melhor esse aspecto. Embora represente uma simplificação da realidade, ele permitirá a identificação de alguns aspectos problemáticos da contabilização de *hedge*. Os critérios adotados são os propostos pela FIPECAFI (2000, p.483-484) com base no plano de contas do Cosif.

A situação proposta é descrita a seguir (todos os dados são fictícios):

*A empresa XYZ conseguiu a obtenção de um empréstimo no exterior, cotado em dólares, no valor de US\$ 250.000,00, cujos pagamentos seguiriam o sistema americano de amortização, com pagamentos intermediários de juros e amortização do principal ao final do contrato, previsto para 25/10/2005.*

*Acreditando em uma forte oscilação da taxa de câmbio entre dólar e real nos dias subseqüentes, a empresa resolveu, em 14/10/2005, adotar uma estratégia de hedge para se proteger do risco de uma alta na taxa, que poderia elevar substancialmente seus passivos financeiros.*

*Para isso, ela comprou 25 contratos de futuros de dólar comercial (supondo um tamanho padrão de US\$ 10.000,00 por contrato), com vencimento no dia 28/10/2005 e a taxa de câmbio futura negociada em R\$ 2,50. Sendo assim, em reais, cada contrato estará cotado a R\$ 25.000,00 e o valor total da operação será de R\$ 625.000,00.*

*As despesas de corretagem, emolumentos, etc., são de 1,5% do valor total negociado, existindo tanto na abertura quanto no fechamento das posições. Na situação apresentada, não existirá cobrança de imposto de renda sobre os ganhos obtidos.*

*Em 25/10/2005, a empresa XYZ reverteu sua posição, vendendo os mesmos 25 contratos de futuros de dólar comercial, para quitar a sua dívida no exterior.*

No momento do fechamento do contrato, este é registrado em contas de compensação, segundo o lançamento (os históricos foram omitidos para simplificar):

Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias	
A Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados	625.000

Na abordagem da FIPECAFI (2000), não há uma clareza sobre a natureza destas duas contas, se patrimoniais ou de resultado. Em virtude do exposto anteriormente sobre as normas brasileiras, é de se supor que sejam do segundo tipo. Entretanto, tal caracterização, neste caso, não gera muitas diferenças, uma vez que as duas contas sempre possuirão o mesmo valor, se anulando.

Simultaneamente, serão registrados os valores relativos ao pagamento das taxas e emolumentos, tanto no tocante ao reconhecimento do fato como ao seu pagamento, com recursos depositados em banco:

Despesas de serviços do sistema financeiro	
A Credores – conta liquidações pendentes	9.375

Credores – conta liquidações pendentes	
A Depósitos bancários	9.375

A partir daí, serão registrados os ajustes diários ocorridos, assim como os pagamentos dele decorrentes. Neste caso, supõe-se que o pagamento destes ajustes se dê sempre no mesmo dia em que ocorrem. Supondo que no dia da compra dos contratos, o preço de ajuste (refletindo o fechamento do pregão) foi de R\$ 2,49, o valor de cada contrato passa a ser de R\$ 24.900,00. Com isso, a empresa terá de pagar, a título de ajuste, R\$ 100,00 por contrato, ou seja, R\$ 2.500,00. Essa contabilização será dada pelos seguintes lançamentos:

Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados	
A Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias	2.500

Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias

A Credores – conta liquidações pendentes 2.500

Credores – conta liquidações pendentes  
A Depósitos bancários 2.500

O primeiro lançamento refletirá ajustes nas duas contas que representam o valor total do contrato. Deve ser notado que ele é inverso ao lançamento inicial, indicando uma redução no valor do contrato. O segundo se refere ao reconhecimento da obrigação de pagar o ajuste à BM&F. E o terceiro se relaciona à efetivação desse pagamento.

Se no dia útil seguinte (17/10/2005), o preço de ajuste cair para R\$ 2,47, o valor de cada contrato diminui para R\$ 24.700,00. O ajuste será desfavorável à empresa, no valor de R\$ 200,00 por contrato, em um total de R\$ 5.000,00. Os lançamentos efetuados serão idênticos aos do dia anterior, exceto pelo valor, que agora será de R\$ 5.000,00.

Supondo que, no dia seguinte (18/10/2005), o preço de ajuste retornou a R\$ 2,50, o valor de cada contrato volta a ser de R\$ 25.000,00. Com isso, a empresa é quem terá direito a receber um valor de R\$ 300,00 por contrato, totalizando um recebimento de R\$ 7.500,00. Os lançamentos correspondentes serão então:

Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias  
A Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados 7.500

Devedores – conta liquidações pendentes  
A Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias 7.500

Depósitos Bancários  
A Devedores – conta liquidações pendentes 7.500

Nesta situação, a empresa retornará à situação inicial (sem ganhos, nem perdas, sem levar em conta os custos de transação). Para os demais dias, a contabilização dos ajustes será feita de maneira semelhante. Na Tabela 2, podem ser constatadas as evoluções de saldo das várias contas envolvidas nas operações, exceto as duas contas de liquidações, cujas movimentações são apenas transitórias, dentro de cada dia. Para facilitar, foi suposto que o saldo inicial da conta de depósitos bancários era de R\$ 100.000,00.

Em 25/10/2005, a empresa decide encerrar a sua posição, através da venda de um contrato futuro semelhante ao que adquiriu anteriormente, mas ao preço de ajuste de R\$ 2,60, vigente no dia 25/10/2005. Os lançamentos dos ajustes no último dia serão:

**Tabela 2 - Evolução dos Saldos das Contas ao Longo do Período Considerado**

Data	Preço de Ajuste	Ajuste para a Empresa	Valor	Contas Básicas(*)	Prejuízos	Lucros	Depósitos Bancários
Início	2,50	-	-	625.000	0	0	100.000
14/out	2,49	Paga	(2.500)	(2.500)	(2.500)	0	97.500
17/out	2,47	Paga	(5.000)	(5.000)	(5.000)	0	92.500
18/out	2,50	Recebe	7.500	7.500	0	7.500	100.000
19/out	2,52	Recebe	5.000	5.000	0	5.000	105.000
20/out	2,55	Recebe	7.500	7.500	0	7.500	112.500
21/out	2,53	Paga	(5.000)	(5.000)	(5.000)	0	107.500
24/out	2,57	Recebe	10.000	10.000	0	10.000	117.500
25/out	2,60	Recebe	7.500	7.500	0	7.500	125.000
<b>Resultado Final</b>	-	-	<b>25.000</b>	<b>650.000</b>	<b>(12.500)</b>	<b>37.500</b>	<b>125.000</b>

(\*) Contas básicas: *Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias e Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados.*

Devedores – conta liquidações pendentes	
A Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias	7.500

Depósitos Bancários	
A Devedores – conta liquidações pendentes	7.500

O lançamento de encerramento será:

Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados	
A Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias	650.000

Deverão ainda ser feitos os lançamentos de contabilização das taxas e emolumentos decorrentes da operação de saída do mercado futuro, no valor de :

Despesas de serviços do sistema financeiro	
A Credores – conta liquidações pendentes	9.750

Credores – conta liquidações pendentes	
A Depósitos bancários	9.750

O resultado final da operação será dado por:

Lucros Acumulados nas Operações Financeiras	37.500
(-) Prejuízos Acumulados nas Operações Financeiras	(12.500)
(-) Despesas de Serviços do Sistema Financeiro	(19.125)
<b>(=) Lucro da Operação</b>	<b>5.875</b>

Caso não existissem as despesas financeiras, o resultado da operação seria suficiente para cobrir o aumento do valor da dívida. Todavia, como elas existem, o *hedge* será imperfeito.

## 7) Considerações Finais

O presente trabalho buscou apresentar um panorama da atual situação dos mecanismos de *hedge accounting* no Brasil. Como pôde ser constatado, estes ainda estão em uma fase de desenvolvimento muito incipiente, embora já tenham ocorrido alguns avanços, tais como os trazidos pela Circular BCB 3082 e pela Carta-Circular BCB 3023, emitidas pelo Banco Central em 2002. Contudo, estas regulamentações têm a desvantagem de vigorarem somente para as empresas financeiras, deixando um vácuo existente nas operações das demais empresas, o que gera a necessidade de maiores evoluções.

Sem dúvida, a principal referência em *hedge accounting* está nas normas emitidas pelo FASB, em especial na FAS 133. Sua abrangência e seu nível de profundidade estão em consonância com grande parte das operações de proteção realizadas pelas empresas, permitindo-as identificar melhor os efeitos dessas operações sobre os seus itens patrimoniais e de resultado.

De maneira semelhante, as normas do IASB também proporcionam boas diretrizes para o *hedge accounting*. Embora seu nível de profundidade seja bem menor do que o das normas do FASB, elas são suficientes para a grande maioria das situações. Pelo seu conteúdo, elas parecem apresentar uma melhor relação com as normas brasileiras, tais como na forma de contabilização dos vários tipos de *hedge*, no estabelecimento de limites para os quais uma operação pode ser considerada como uma proteção, e ainda, na forte preocupação com o

conteúdo dessas operações, focalizando a necessidade de explicitação dos objetivos, estratégias e desempenho obtidos pelas empresas.

Conforme apresentado, algumas melhorias ainda devem ser feitas no formato de *hedge accounting* no Brasil. A primeira seria a contabilização da integralidade das operações no Balanço, e não apenas dos ajustes efetuados. No exemplo apresentado, pôde ser visto que este demonstrativo não destaca, no caso das operações em mercados futuros, qualquer elemento que remeta à integralidade do contrato, o que dificulta qualquer tentativa de compreensão das estratégias adotadas.

Caso a primeira medida seja adotada, passa-se a ter a necessidade de contabilização dos itens envolvendo uma operação de *hedge* através do *fair value*. Voltando ao exemplo, pode ser constatado que, em momento algum, foi feita alguma revisão do valor da dívida. Caso este princípio fosse aplicado, o valor desta teria que ser reajustado diariamente, à medida que ocorressem as variações no preço-futuro do dólar comercial. Isso permitiria uma melhor compreensão da evolução do relacionamento entre o item protegido e seu instrumento de proteção.

Outro ponto a ser destacado é que o exemplo apresentado pode ser considerado simplista, uma vez que deixa de levar em conta alguns aspectos, como a existência do imposto de renda sobre os ganhos financeiros e das margens de garantia, além de considerar uma fórmula simples para os custos de transação. Some-se a isso o fato de que existem instrumentos mais complexos de *hedging* que exigem um esforço de contabilização bem maior do que o apresentado. É o caso, por exemplo, das operações de *swaps*, de opções, e ainda, de opções sobre futuros.

Constata-se que o desenvolvimento destes instrumentos financeiros se encontra em um patamar mais avançado do que o dos procedimentos para a sua contabilização. Devido a isso, as margens para manobras individuais de empresa são bastante amplas. Isso acaba por dificultar a evidenciação desse tipo de operação, indo contra os princípios da Governança Corporativa, que pregam transparência no *disclosure*.

Sendo assim, as perspectivas para os estudos sobre o *hedge accounting* são bastante vastas, em especial no Brasil, onde a normatização ainda é rudimentar. Seria interessante que, em estudos posteriores, sejam caracterizados exemplos de outros tipos de operações de *hedge* como, por exemplo, com opções, de forma a contribuir para o entendimento da questão e para o seu avanço. Outra possibilidade interessante seria a avaliação do nível de eficácia do *disclosure* desse tipo de informação por parte das instituições financeiras brasileiras, para se testar a adequabilidade das normas adotadas no país.

## 8) Referências Bibliográficas

- BODIE, Z. e MERTON, R. **Finanças**. Porto Alegre: Bookman, 1999.
- BORGES, C.E.C. **Derivativos**. Apostila para Curso Interno sobre Derivativos voltado para servidores do Banco Central do Brasil. Brasília, 2002.
- BRIGHAM, E.F., GAPENSKI, L.C. e EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- CARDOZO, J.S.S e COSTA JÚNIOR, J.V. **Instrumentos derivativos e contabilidade do risco: a imperiosa busca pelo subjetivismo responsável**. Resenha da Bolsa de Mercadorias e Futuros. São Paulo: n.146, p.32-51, julho/setembro de 2001. Disponível em <http://www.bmf.com.br> acesso em 12 de junho de 2005.
- COSTA JÚNIOR, J.V. **Instrumentos derivativos e contabilidade de risco**. Resenha da Bolsa de Mercadorias e Futuros. São Paulo: n.150, p.51-62, julho/agosto de 2002. Disponível em <http://www.bmf.com.br> acesso em 12 de junho de 2005.
- FASB. **Financial Accounting Standards N° 133 – Accounting for Derivatives Instruments and Hedging Activities**. Disponível em: <http://www.fasb.org>. acesso em 12 de junho de 2005.

- FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- GLAUTIER, N.M.E.; UNDERDOWN, B. **Accounting Theory and Practice**. Pitman Publishing, 1994.
- HENDRIKSEN, E.S. e VAN BREDA, M.F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução da 5ª Edição Americana. São Paulo: Atlas, 1999.
- HOJI, M. **Administração Financeira: Uma Abordagem Prática**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LEMES JR., A.B., RIGO, C.M. e CHEROBIM, A.P.M.S. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- LOPES, A.B. e LIMA, I.S. **Perspectivas para a Pesquisa em Contabilidade: o Impacto dos Derivativos**. Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI / FEA-USP, v.15, n.26, p.25-41, maio/agosto de 2001.
- ROSS, S.A., WESTERFIELD, R.W. e JAFFE, J.F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SILVA, E.P.S., OLIVEIRA, J.L., ARAGÃO Jr., J.F. **Um comparativo entre as regras contábeis americanas, internacionais e brasileiras para a contabilização das operações de hedge**. Artigo publicado nos anais do XXVII ENANPAD, Atibaia, 2003.
- STICKNEY, C.P. e WEIL, R.L. **Contabilidade Financeira: Uma Introdução aos Conceitos, Métodos e Usos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.