

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

Patrícia Vasconcelos Rocha Mapurunga
Mestranda em Administração e Controladoria
Aluna da Universidade Federal do Ceará
Rua Carlos Vasconcelos, 1847, Fortaleza-Ce.
pattivvasconcelos@hotmail.com – 85.32249666

Vera Maria Rodrigues Ponte
Doutora em Ciências Contábeis
Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará
Rua Dr Thomaz Pompeu, 111, apart 1200, Fortaleza-Ce
vponte@fortalnet.com.br

Antônio Carlos Dias Coelho
Pós-Doutor em Ciências Contábeis
Professor Associado – Universidade Federal do Ceará
Avenida da Universidade, 2431
acarloscoelho@terra.com.br – 85.33667802

Anelise Florencio de Meneses
Mestranda em Administração e Controladoria
Aluna da Universidade Federal do Ceará
Rua Tianguá, 306, Fortaleza-Ce.
anelisefm@gmail.com – 85.99993746

RESUMO

A pesquisa objetiva investigar a associação entre a divulgação de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos e características econômicas de empresas brasileiras de capital aberto. Para tanto, realizou-se levantamento em demonstrações financeiras padronizadas de 75 companhias listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa. Utilizou-se a técnica de Análise de Conteúdo, para identificar, analisar e classificar as divulgações acerca dos instrumentos financeiros derivativos, adotando-se métrica desenvolvida a partir do CPC 14. Posteriormente, foi realizada Análise de Correspondência para verificar a associação entre atributos das firmas e nível de *disclosure*. No que tange aos resultados obtidos, verificou-se que os atributos Tamanho e Lucro estão positivamente associados à divulgação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos.

Palavras-Chave: Disclosure; Instrumentos Financeiros Derivativos; Análise de Correspondência.

1. INTRODUÇÃO

Disclosure relaciona-se aos objetivos da Contabilidade na medida em que “garante informações diferenciadas para vários tipos de usuários” (IUDÍCIBUS, 2004, p. 123), subsidiando-os no processo decisório. Dentre as várias informações que podem e devem ser prestadas aos usuários, estão aquelas relacionadas aos instrumentos financeiros derivativos, os quais, tendo em vista suas características peculiares, podem tanto proporcionar grande

alavancagem à empresa quanto lhe ocasionar grandes perdas, inclusive comprometendo a sua própria continuidade (FIPECAFI, 2010).

Acerca dos instrumentos financeiros, em consonância com o processo de convergência às normas contábeis internacionais, em 2008 o CPC emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 14, que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação desses instrumentos. Referido pronunciamento tornou-se aplicável às demonstrações contábeis referentes aos exercícios de 2008 e 2009, prevendo, no item 59, as informações mínimas que as empresas devem divulgar acerca dos instrumentos financeiros derivativos (CPC, 2008).

O *disclosure* de informações pelas empresas pode se dar de forma tanto voluntária quanto compulsória, sendo que a primeira constitui uma ação proativa da entidade, geralmente advinda dos incentivos recebidos pelo administrador para divulgá-las, enquanto a segunda, por sua vez, decorre de ação reativa, oriunda de regulamentação que obriga a empresa a divulgar determinada informação (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Entretanto, Welker (1995 apud MURCIA, 2009, p. 30) ressalta que, apesar dos esforços dos órgãos reguladores, as companhias possuem discricionariedade na determinação do escopo, do conteúdo, do período e da forma de evidenciar informações aos usuários externos.

Destarte, é possível que, mesmo havendo a obrigação da divulgação de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos, algumas empresas não as tenham divulgado devido ao fato de ser recente a edição do CPC 14, bem como devido à complexidade de tais instrumentos e aos elevados custos associados a essa divulgação.

Pesquisas anteriores relacionaram o *disclosure* praticado pelas empresas com os incentivos econômicos, valendo ressaltar os estudos de Lanzana (2004), Malacrina e Yamamoto (2006), Costa, Goldner e Galdi (2007), Lima (2007), Pereira et al (2008), Murcia e Santos (2009, 2010) e Cruz e Lima (2010). Dentre as variáveis econômicas abordadas nos referidos estudos, destacam-se Tamanho, Lucro, Rentabilidade, Desempenho, Custo de Capital, Endividamento e Governança Corporativa, todas positivamente relacionadas ao *disclosure* no citado grupo de pesquisas.

A pesquisa procura responder à seguinte questão: O nível de observância às práticas de divulgação acerca dos instrumentos financeiros derivativos está associado a incentivos decorrentes de características econômicas e patrimoniais das empresas?

Tendo em vista os custos envolvidos com o *disclosure* e a busca de eficiência informacional por empresas com melhor desempenho, tem-se como hipótese que maiores níveis de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos está positivamente associado ao tamanho e ao desempenho das empresas.

O objetivo da pesquisa, portanto, é investigar a associação entre a divulgação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos e característica das companhias de capital aberto brasileiras.

Para tanto, realizou-se Análise de Conteúdo das notas explicativas aos demonstrativos financeiros padronizados referentes ao exercício de 2009 das empresas selecionadas, com base em métrica definida a partir dos dispositivos contidos no CPC 14. Em seguida, os dados foram analisados por meio da técnica de Análise de Correspondência.

A relevância da pesquisa pode ser caracterizada pela escassez de pesquisas acerca da evidenciação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos à luz do CPC 14, devido à relativa complexidade do assunto e, também, por ser recente a citada norma. Outro ponto destacado refere-se à contribuição por uma estrutura ideal de *disclosure*, já que possibilita observar, pelo menos em relação ao ponto estudado, o grau de evidenciação das empresas brasileiras.

A pesquisa foi estruturada em cinco tópicos, incluída esta introdução. No segundo é apresentada a revisão de literatura, sendo discutidas as temáticas determinantes de *disclosure* e *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos. O terceiro e o quarto tópicos abordam,

respectivamente, a metodologia utilizada na pesquisa e os resultados encontrados. O tópico derradeiro traz as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Determinantes de *Disclosure*

O *disclosure* constitui um compromisso inalienável da Contabilidade com seus próprios objetivos (LOPES; MARTINS, 2005), tendo a finalidade de atender às necessidades de informações de seus usuários no processo decisório. A informação contábil divulgada deve possuir características essenciais, como relevância, confiabilidade, uniformidade, consistência e comparabilidade (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Segundo Iudícibus (2004), toda informação contábil deve ser, ao mesmo tempo, adequada, justa e plena.

Conforme Yamamoto e Salotti (2006), as informações contábeis são disponibilizadas para os usuários por meio de demonstrações contábeis tradicionais, notas explicativas e outras formas alternativas, como demonstrações complementares e relatórios da administração. A essas, Iudícibus (2004) acrescenta ainda a informação entre parênteses, os quadros e demonstrativos suplementares e os comentários do auditor. As notas explicativas evidenciam as qualificações e restrições de certos itens, detalham informações e franqueiam informações quantitativas e descritivas de valor secundário (HENDRIKSEN; BREDA, 1999).

O *disclosure* influencia o comportamento dos investidores, ao afetar a sua percepção em relação ao risco da companhia, assim como a percepção dos gestores, que decidirão o nível de evidenciação tomando por base o custo a ser incorrido para fornecer as informações (CRUZ; LIMA, 2010). Para auxiliar nesse processo informacional, conforme Lopes e Martins (2005), a Contabilidade deve guardar estreita relação com a realidade econômica, sob pena de perder sua utilidade para os agentes.

No âmbito do mercado de capitais, o *disclosure* reduz a assimetria informacional entre os agentes participantes, por meio da evidenciação de informações relevantes sobre o valor e o desempenho das companhias (LANZANA, 2004; PEREIRA et al, 2008, MURCIA; SANTOS, 2009).

Conforme Verrechia (2001), os estudos sobre *disclosure* podem ser agrupados em três grandes linhas de pesquisa: *Association-based Disclosure*, *Discretionary-based Disclosure* e *Efficiency-based Disclosure*. A primeira investiga a relação entre a divulgação de determinada informação e o comportamento dos investidores; a segunda procura identificar os motivos que levam a empresa a divulgar determinadas informações; a terceira estuda “a existência de algumas formas de divulgação que promovem a eficiência da divulgação, ou seja, são preferidas incondicionalmente” (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 84).

Pesquisas geralmente relacionam a divulgação voluntária de informações pelas empresas com a existência de maiores incentivos econômicos. Lima (2007) verificou que um maior nível de *disclosure* resulta em um menor custo de capital de terceiros. Pereira et al (2008) observaram uma associação positiva entre o nível de *disclosure* e as variáveis lucro, tamanho da empresa, adesão a um dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa e a presença de acionistas controladores. Cruz e Lima (2010) constataram que a reputação corporativa possui uma associação positiva com o *disclosure* voluntário, encontrando o mesmo resultado para a variável tamanho.

Murcia e Santos (2009) verificaram que empresas maiores, pertencentes ao setor elétrico, com *American Depositary Receipts* (ADR) nos níveis II e III da Bolsa de Nova Iorque (NYSE) e listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, possuem um maior nível de *disclosure* voluntário. Posteriormente, referidos autores realizaram estudo semelhante abrangendo um período maior e uma métrica de *disclosure* mais abrangente, e, contrapondo os achados anteriores, verificaram que tamanho, governança corporativa e internacionalização não são variáveis significativas para explicar

um maior nível de *disclosure*, o qual foi significativamente explicado pelas variáveis setor elétrico, origem de controle, rentabilidade, desempenho, auditoria e endividamento (MURCIA; SANTOS, 2010).

Lanzana (2004) observou que empresas de controle privado nacional, maiores, com maior nível de endividamento, mais bem avaliadas pelo mercado, e com maior desempenho, tendem a apresentar maior nível de transparência. Malacrina e Yamamoto (2006) concluíram que um maior nível de evidenciação de informações resulta em uma menor volatilidade das ações. O estudo de Costa, Goldner e Galdi (2007) indica que a independência do conselho de administração, o tamanho, a listagem das ações no mercado de capitais, a participação nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, bem como a emissão de ADRs na Bolsa de Nova Iorque influenciam o *disclosure* dos maiores bancos brasileiros.

2.2 Disclosure de Instrumentos Financeiros Derivativos

Instrumento financeiro é um contrato que origina um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial em outra (CPC, 2008). Dentre as espécies de instrumento financeiro, incluem-se os derivativos, “instrumentos financeiros de uma classe especial” (FIPECAFI, 2010, p. 110), cujo preço de mercado deriva de outro ativo ou contrato (ASSAF NETO, 2009).

Para ser classificado como derivativo, o instrumento financeiro deve acumular as seguintes características: a) alterar seu valor em resposta às mudanças na taxa de juros específica, no preço de *commodities*, na taxa de câmbio, etc; b) possuir um investimento inicial nulo ou muito pequeno; e c) ser liquidado em uma data futura (CPC, 2008). A segunda característica possibilita que os derivativos proporcionem grande alavancagem à empresa (FIPECAFI, 2010).

Murcia (2009) leciona que a gestão de riscos feita pelas empresas utilizando-se de derivativos consiste em transferir os riscos indesejados à outra parte mais habilitada a correr tais riscos. A utilização de derivativos possibilita, por exemplo, proteger a empresa de riscos com obrigações futuras em moeda estrangeira e de altas na cotação de insumos necessários à sua produção, como petróleo (ASSAF NETO, 2009). Mas, como destaca Perlingeiro (2009), os instrumentos derivativos podem causar prejuízos significativos às instituições envolvidas.

Percebe-se, assim, que dada a natureza dos instrumentos financeiros derivativos, deve haver cuidado redobrado quando da contabilização e divulgação de informações acerca dessas transações. Contudo, no passado, por serem consideradas complexas e sofisticadas, essas transações não eram contabilizadas. Posteriormente, devido à ocorrência de grandes perdas, como nos casos Showa Shell Sekiyu, no Japão; Metallgesellschaft, na Alemanha; e Banco Barings, no Reino Unido, os instrumentos financeiros derivativos passaram a receber atenção especial dos legisladores e órgãos reguladores, como o Financial Accounting Standards Board (Fasb) e o International Accounting Standards Board (Iasb) (AMARAL, 2003).

No Brasil, as operações com instrumentos financeiros derivativos tornaram-se mais evidentes nos últimos anos, quando muitas companhias passaram a atuar nesse mercado. Em 2008, a grande desvalorização cambial do real em relação ao dólar norte-americano levou grandes empresas brasileiras a amargar significativas perdas com operações com derivativos, trazendo “à tona a importância de um adequado processo de contabilização dessas operações” (FIPECAFI, 2010, p. 111).

Murcia (2009) destaca o caso da Aracruz, cujas operações com derivativos realizadas em 2008 geraram um passivo não circulante de R\$ 8.744.231,00 no balanço consolidado, bem como o da Vicunha Têxtil, que também incorreu em prejuízos envolvendo instrumentos financeiros derivativos no mesmo período. Referido autor relata que, como os prejuízos envolvendo instrumentos financeiros derivativos “são notícias ruins para o mercado, os gestores, muitas vezes, não possuem incentivos para divulgar, voluntariamente, essas

informações” (MURCIA, 2009, p. 45), uma vez que, não sendo obrigatória a divulgação, por que divulgar uma notícia ruim?

Em consonância com o processo de convergência das normas e práticas contábeis brasileiras aos padrões internacionais, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 14, que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros, aplicando-se às demonstrações contábeis referentes aos exercícios de 2008 e 2009. O CPC 14 define as informações mínimas que as empresas devem divulgar acerca dos instrumentos financeiros derivativos (CPC, 2008).

Pesquisas anteriores também investigaram as práticas de *disclosure* relativas aos instrumentos financeiros derivativos. Utilizando métrica oriunda da Deliberação CVM nº. 235, Darós e Borba (2005) concluíram que a grande maioria das empresas não atende às determinações da CVM no sentido de evidenciar, de forma clara, concisa e objetiva, as informações referentes às suas operações envolvendo derivativos.

Moreira, Nyama e Santana (2006) verificaram que nas demonstrações contábeis publicadas no Brasil não há menção do valor justo dos derivativos nem do método de seu cálculo; dos riscos de juros incorridos pela companhia; e de dados quantitativos acerca dos riscos de mercado.

Mais recentemente, Murcia (2009) investigou o assunto à luz da Deliberação CVM nº. 566, que aprovou o CPC 14. Os resultados encontrados demonstram que, em 2008, (a) a maioria das empresas informou o valor justo dos seus derivativos, mas não comentou os critérios de avaliação e mensuração utilizados no cômputo desses valores; (b) menos da metade das empresas tratou do efeito das operações de *hedge* e não *hedge* no resultado; e (c) aproximadamente 70% das empresas evidenciaram os ganhos e perdas com derivativos no período. Apesar do não atendimento integral às exigências definidas no CPC 14, já se observa uma mudança de postura por parte das empresas, no tocante ao *disclosure* de derivativos.

Estudando os incentivos determinantes do processo de convergência contábil no Brasil, Lima et al (2010) construíram uma métrica composta, dentre outros pontos, por seis itens referentes aos instrumentos financeiros derivativos, e verificaram que empresas maiores, mais expostas ao mercado internacional, e que possuem maiores necessidades de financiamento, são mais propensas a adotar os novos dispositivos, em comparação com aquelas que não dispõem dos mesmos incentivos.

Zani, Zanini e Zani (2010) pesquisaram acerca do cumprimento das normas legais e da transparência das empresas para com seus acionistas em relação ao risco assumido por meio de operações com derivativos cambiais, utilizando como amostra as empresas Aracruz, Perdigão, Sadia, Suzano e Votorantim. Referidos autores verificaram que a Instrução CVM nº. 235 não vinha sendo observada em relação à explicação da utilização dos derivativos, e que as empresas só passaram a realmente informar as operações após os eventos com derivativos tóxicos e a publicação da Deliberação CVM nº. 550, que passou a exigir das empresas maior número de informações.

Tonetto Filho e Fregonesi (2010) analisaram a relação entre a variação dos níveis de endividamento e liquidez e o nível de divulgação sobre instrumentos financeiros, arrendamentos mercantis, provisões e contingências. Referidos autores constataram uma baixa variação nos índices de liquidez e endividamento, bem como uma melhora na divulgação dos itens entre 2007 e 2008, ressaltando, porém, que essa divulgação ainda está longe do alinhamento às normas internacionais.

3. METODOLOGIA

A pesquisa se caracteriza como exploratória e descritiva, adotando-se, para atender ao objetivo proposto, abordagem quali-quantitativa, com procedimentos bibliográficos e documentais, utilizando-se de dados secundários provenientes das notas explicativas às

demonstrações contábeis de 2009, publicadas pelas empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa.

Inicialmente, por meio da técnica de Análise de Conteúdo, foram identificadas as informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos divulgadas pelas empresas, sendo, em seguida, realizado o teste estatístico Análise de Correspondência (Anacor) para se verificar a associação entre o nível de *disclosure* de tais informações e as características econômicas das empresas. Destaca-se que todas as informações foram colhidas no portal eletrônico da BM&FBovespa em dezembro de 2010.

Foram examinadas as demonstrações contábeis das empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, totalizando 165 empresas. Para constituir a amostra da pesquisa (Tabela 1), classificada como não-probabilística, excluíram-se do universo considerado: (a) as empresas classificadas no setor de atuação *financeiro e outros* da BM&FBovespa, por adotarem normatizações diferenciadas acerca dos instrumentos financeiros derivativos; (b) as empresas que explicitaram nas notas explicativas às demonstrações financeiras padronizadas não possuir instrumentos financeiros derivativos ao final do exercício de 2009; (c) as empresas Renova e Redentor, cujas demonstrações financeiras padronizadas não foram disponibilizadas no portal eletrônico da BM&Bovespa; e (d) a empresa TEREOS, que, embora listada no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa na data da coleta dos dados, somente passou a operar nessa bolsa em 2010.

Tabela 1 – Composição da amostra de pesquisa

População da Pesquisa	165
Empresas do setor <i>financeiro e outros</i>	(35)
Empresas que não possuíam instrumentos financeiros derivativos em 31/12/2009	(52)
Empresa cujas demonstrações financeiras padronizadas não foram disponibilizadas no portal eletrônico da BM&FBovespa	(2)
Empresa que não operava em 2009	(1)
TOTAL	75

Fonte: Elaborada pelos autores.

A amostra final da pesquisa totalizou 75 companhias, cujos dados foram coletados e catalogados utilizando-se métrica desenvolvida a partir do CPC 14, que dispõe acerca das evidenciações mínimas sobre os instrumentos financeiros derivativos que devem constar nas notas explicativas às demonstrações contábeis publicadas pelas empresas (CPC, 2008). Foram elencados 30 itens de evidenciação a serem observados pelas empresas.

Quando da análise dos dados, para cada item de evidenciação, foi atribuído o valor 1 (um) quando a informação requerida estava presente, e o valor 0 (zero), no caso contrário. Considerou-se que uma boa divulgação pressupõe que, não ocorrendo o evento objeto de divulgação, a empresa deve divulgar a não ocorrência. Desse modo, nos casos em que as companhias não fizeram nenhuma menção aos instrumentos financeiros derivativos, foi considerado o não cumprimento das práticas exigidas, atribuindo-se o valor 0 para todos os 30 itens de divulgação. Destarte, quando era requerida determinada informação, como “valor e tipo de margens dadas em garantia”, considerou-se que, caso não tivesse efetuado garantia em suas operações com derivativos, a empresa deveria informar a não ocorrência. Além disso, divulgações como “a companhia e suas controladas não efetuam aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco” não foram consideradas como clara menção da inexistência de instrumentos financeiros derivativos, uma vez que ressaltam apenas que a empresa não utilizava derivativos para fins especulativos, motivo pelo qual tais empresas foram incluídas na amostra de pesquisa, recebendo a respectiva nota de divulgação.

Foi criada a variável Nota de *Disclosure*, resultante da soma dos valores atribuídos aos itens de evidenciação investigados. Assim, a variável Nota de *Disclosure* de cada empresa recebeu um valor inteiro entre os extremos 0 e 30. O valor 0 indicou que a empresa não observou nenhuma das divulgações obrigatórias, enquanto a nota 30 apontou que a empresa cumpriu todas as determinações do CPC 14.

Após coletados e catalogados os dados, procurou-se verificar a associação entre a variável Nota de *Disclosure* e características econômico-financeiras das empresas, sendo elencadas variáveis referentes a tamanho e desempenho, uma vez que se espera que haja incentivos ao *disclosure* para empresas que, para atender aos investidores e garantir menor custo de capital e menor risco, apresentem melhor desempenho e sejam mais expostas em virtude de seu tamanho.

Desse modo, tomando por base estudos anteriores, foram selecionadas as variáveis (i) Tamanho, (ii) Lucro, (iii) Rentabilidade, e (iv) Endividamento, para as quais foram utilizadas as *proxies* explicitadas no Quadro 1, coletadas nos demonstrativos financeiros padronizados disponibilizados no portal eletrônico da BM&FBovespa.

VARIÁVEL	PROXY
Tamanho	= Ativo Total
Lucro	= Lucro Líquido
Rentabilidade	= Lucro Líquido / Patrimônio Líquido (ROE)
Endividamento	= Passivo Oneroso / Ativo Total

Quadro 1 – Variáveis representativas dos incentivos econômicos

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para o processamento dos dados e a posterior análise dos resultados foi utilizada a técnica estatística multivariada Análise de Correspondência (Anacor), com o suporte do *software* Statistical Package for the Social Sciences (SPSS 15). De acordo com Fávero et al (2009, p. 272), a Anacor “é uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa maneira, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados”, sendo as associações entre as variáveis inferidas com base nas respectivas posições no mapa perceptual, e a análise feita por meio do exame das relações de proximidade geométrica das categorias das variáveis.

Devido ao fato de a Anacor utilizar variáveis não-métricas, foi necessário transformar as variáveis em elementos não-métricos. Assim, a variável Nota de *Disclosure*, bem como as variáveis que representam incentivos econômicos ao *disclosure* (Tamanho, Lucro, Endividamento e Rentabilidade) foram distribuídas em três grupos com mesma quantidade, ou seja, 25 empresas, segmentadas, assim, em MENOR, MÉDIO e MAIOR, de acordo com os respectivos valores apresentados.

Para a operacionalização da Anacor, realizou-se inicialmente o teste Qui-quadrado, para averiguar a dependência entre as variáveis, uma vez que a relação de dependência é requisito indispensável para a utilização da Anacor. Para tanto, utilizou-se o nível de significância 5%, o que corresponde a 95% de segurança na fidedignidade dos resultados.

Posteriormente, aplicou-se o teste Anacor propriamente dito, buscando aceitar ou refutar a hipótese conceitual da pesquisa, utilizando-se a seguinte hipótese:

H_1 : o nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos está associado positivamente ao Tamanho, ao Lucro, à Rentabilidade e ao Endividamento.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após a análise das notas explicativas às demonstrações financeiras padronizadas, foi possível observar o grau de cumprimento, pelas empresas pesquisadas, no que tange às divulgações obrigatórias definidas no CPC 14 (Tabela 2).

Tabela 2 – *Disclosure* de informações sobre instrumentos financeiros derivativos

ITEM OBSERVADO	FREQUÊNCIA OBSERVADA	
	Nº	%
(a) Política de utilização	61	81,3
(b) Objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente a política de proteção patrimonial (<i>hedge</i>)	27	36,0
(c1) Riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado	52	69,3
(c2) Adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos	23	30,7
(c3) Os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos	0	0,0
(d1) O valor justo de todos os derivativos contratados	51	68,0
(d2) Os critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo	44	58,7
(e) Valores registrados em contas de ativo e passivo segregados, por:		
(e1) Categoria	15	20,0
(e2) Risco	5	6,7
(e3) Estratégia de atuação no mercado	0	1,3
(e4) Aqueles com o objetivo de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) e aqueles com o propósito de negociação	49	65,3
(f) Valores agrupados por:		
(f1) Ativo	19	25,3
(f2) Indexador de referência	16	21,3
(f3) Contraparte	44	58,7
(f4) Local de negociação (bolsa ou balcão) ou de registro	25	33,3
(f5) Faixa de vencimento	47	62,7
(f6) Destacados:		
(f6.1) Os valores de referência	45	60,0
(f6.2) De custo	17	22,7
(f6.3) Valor justo	51	68,0
(f6.4) Risco da carteira	4	5,3
(g) Ganhos e perdas no período	47	62,7
(g1) Ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos	13	17,3
(g2) Ganhos e perdas no período, segregados aqueles registrados no resultado	25	33,3
(g3) Ganhos e perdas no período, segregados aqueles registrados no patrimônio líquido	11	14,7
(h) Valores e efeito no resultado do período de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (<i>hedge</i>)	8	10,7
(h1) Valores e efeito no resultado do período daqueles montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de hedge	1	1,3
(i) Principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) de fluxo de caixa	9	12,0
(i1) Principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) de fluxo de caixa, destacados:		
(i1.1) Os prazos para o impacto financeiro previsto	5	6,7
(i1.2) O valor e tipo de margens dadas em garantia	38	60,7
(i1.3) Razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros	0	0,0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 2 é fácil verificar que, dos 30 itens de evidênciação, apenas 11 tiveram uma frequência de divulgação superior a 50%, sendo evidenciado por mais da metade das 75 companhias. O item mais divulgado foi aquele referente à “política de utilização” dos instrumentos financeiros derivativos, evidenciado por 61 das 75 empresas estudadas, representando 81,3% da amostra.

Esse fato corrobora o estudo de Murcia (2009), que apontou como itens mais divulgados pelas empresas a “política de utilização” e os “objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos”. Já na pesquisa de Lima et al (2010), foi observado um índice de divulgação da “política de utilização” correspondente a 95,7% pelas empresas da amostra, cabendo destacar que esse estudo utilizou como amostra de pesquisa apenas as 50 empresas listadas no Índice Ibovespa em dezembro de 2009.

O item “objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos”, o segundo mais divulgado pelas empresas analisadas por Murcia (2009), foi divulgado por apenas 36% das empresas objeto da presente pesquisa. Essa divergência pode ser explicada pelo fato de o estudo de Murcia (2009) ter utilizado como amostra as 100 maiores empresas, enquanto a presente pesquisa estudou todas as empresas dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa, bem como pelo fato de Murcia (2009) haver excluído de sua amostra as empresas que não fizeram nenhuma divulgação acerca dos instrumentos financeiros derivativos, ao contrário da presente pesquisa, em que tais empresas obtiveram a nota 0.

Ainda em relação aos itens mais divulgados, destacam-se “riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado”, divulgado por 52, ou 69,3% das empresas integrantes da amostra, “valor justo” e “valor justo de todos os derivativos contratados”, divulgados por 51 empresas (68%), e “ganhos e perdas no período”, evidenciado por 47 (62,7%).

No que tange ao “valor justo”, destaca-se que, embora 68% das empresas o tenham divulgado, apenas 58,7% evidenciaram “os critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo”. Como responsáveis por tal diferença, destacam-se tanto a ausência total da divulgação da informação por determinadas empresas, quanto a existência de informações vagas, não condizentes com o solicitado pela norma, que requer a divulgação de “(...) métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo” (CPC 14) (grifo nosso).

Destaca-se que Lima et al (2010) também encontraram índices diferentes quanto à divulgação do valor justo, evidenciada por 97,7% das 50 empresas integrantes da amostra, e quanto à “divulgação dos critérios de mensuração a valor justo dos derivativos contratados”, evidenciada por 91,1% das empresas.

Outro ponto relevante refere-se ao fato de os itens “resultados obtidos em relação aos objetivos propostos”, “valores registrados em contas de ativo e passivo segregados por estratégia de atuação no mercado” e “razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros” não terem sido divulgados por nenhuma das 75 empresas. Quanto a este último item, Tonetto Filho e Fregonesi (2010) também não identificaram nenhuma divulgação pelas empresas integrantes da amostra de pesquisa nos exercícios de 2007 e 2008, o que indica uma possível tendência de não divulgação desse evento pelas empresas, provavelmente, em alguns casos, por realmente não ter ocorrido.

Dentre os itens menos divulgados, destacam-se “risco da carteira”, divulgado por apenas quatro empresas (5,3%); “principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (*hedge*) de fluxo de caixa, destacados os prazos para o impacto financeiro previsto”, e “valores registrados em contas de ativo e passivo segregados, por risco”, divulgados por apenas cinco (6,7%); e “valores e efeito no resultado do período daqueles montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de *hedge*”, divulgado por apenas uma

empresa, esta pertencente ao Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa.

A variável Nota de *Disclosure*, que sintetiza o grau de cumprimento das determinações de divulgação pelas companhias, está explicitada na Tabela 3.

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

NOTA DE DISCLOSURE	NÚMERO DE COMPANHIAS	% DE COMPANHIAS
0 (0%)	7	9,3
2 (7%)	5	6,6
4 (13%)	1	1,3
6 (20%)	2	2,6
7 (23%)	6	8,0
8 (27%)	8	10,7
9 (30%)	2	3,0
10 (33%)	4	5,3
11 (37%)	8	10,7
12 (40%)	6	8,0
13 (43%)	8	10,7
14 (47%)	4	5,3
15 (50%)	3	4,0
16 (53%)	1	1,3
17 (57%)	4	5,3
18 (60%)	2	2,6
19 (63%)	4	5,3
TOTAL	75	100,0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Vale observar que nenhuma das 75 empresas alcançou a nota máxima de divulgação, sendo que quatro companhias com maior *disclosure* evidenciaram 19 itens, ou 63% do total de informações requeridas. Uma destas companhias pertence ao Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBovespa, enquanto as demais pertencem ao Novo Mercado. Seis empresas, ou seja, 8%, não divulgaram nenhuma informação requerida acerca dos instrumentos financeiros derivativos, motivo pelo qual obtiveram a nota 0. Uma destas empresas pertence ao Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa, outra, ao Nível 2, enquanto as demais pertencem ao Novo Mercado.

Outro fato que pode ser observado na Tabela 3 é que as notas 8, 11 e 13 foram obtidas pelo maior número de empresas (8 para cada nota), de maneira que apenas essas 3 notas reuniram 24 empresas. As notas 4 e 16 foram obtidas por apenas duas empresas (uma para cada nota).

Na operacionalização da Anacor, conforme já disposto, deve-se primeiramente utilizar o teste Qui-quadrado para verificar se há associação entre as variáveis, requisito indispensável para a utilização dessa técnica. Assim, a Tabela 4 apresenta os resultados do referido teste para cada uma das características econômicas consideradas.

Tabela 4 – Teste Qui-quadrado

ASSOCIAÇÕES	N	P-VALUE
Nota de <i>Disclosure</i> x Tamanho	75	0,002
Nota de <i>Disclosure</i> x Endividamento	75	0,878
Nota de <i>Disclosure</i> x Lucro	75	0,014
Nota de <i>Disclosure</i> x Rentabilidade	75	0,308

Fonte: Elaborada pelos autores.

Verifica-se que somente para as variáveis Tamanho e Lucro pôde-se inferir sua relação com a variável Nota de *Disclosure*, uma vez que essas variáveis apresentaram significância estatística a níveis satisfatórios. Quanto às variáveis Endividamento e Rentabilidade não se visualizou associação entre estas e a variável Nota de *Disclosure*.

A associação entre as variáveis Nota de *Disclosure* e Tamanho é apresentada na Figura 1, pelo Mapa perceptual obtido. Consta-se a relação positiva esperada pela hipótese de pesquisa.

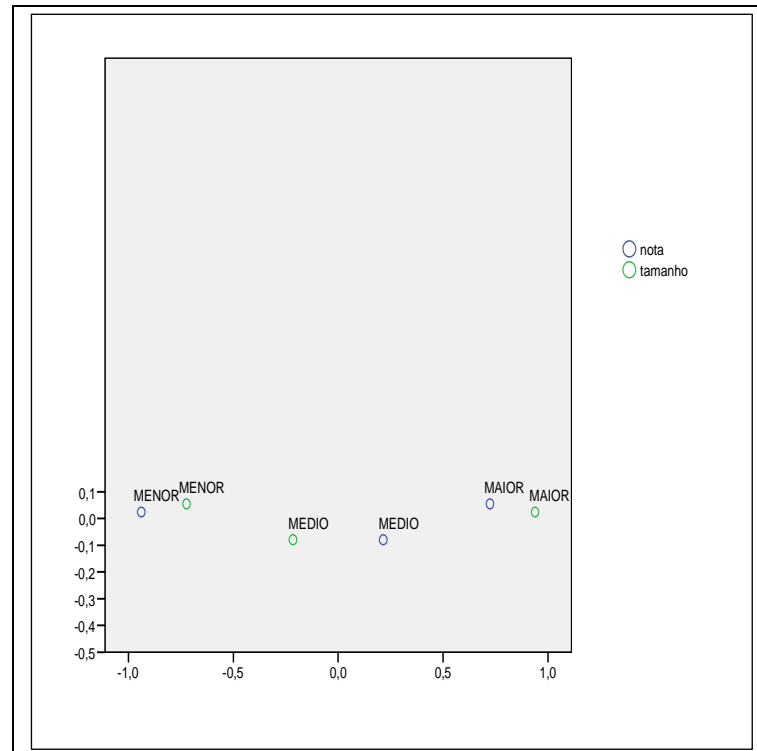


Figura 1 – Mapa perceptual da Nota de *Disclosure* x Tamanho

Fonte: Elaborada pelos autores.

A análise da Figura 1 enseja observar a proximidade entre as variáveis no mapa perceptual, constatando-se, assim, que um maior nível de *disclosure* das informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos está associado a um maior tamanho da empresa; um tamanho médio está associado a um *disclosure* médio, e um tamanho menor está associado a um *disclosure* menor. Portanto, a partir da análise do mapa perceptual, pode-se aceitar a primeira hipótese da pesquisa.

O teste estatístico Anacor foi ainda aplicado para verificar a associação entre as variáveis Nota de *Disclosure* e Lucro (Figura 2).

A análise da Figura 2 possibilita verificar uma proximidade positiva entre as variáveis no mapa perceptual, constatando-se, assim, que um maior nível de *disclosure* de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos está associado a um maior Lucro, não se rejeitando também aqui a hipótese de pesquisa.

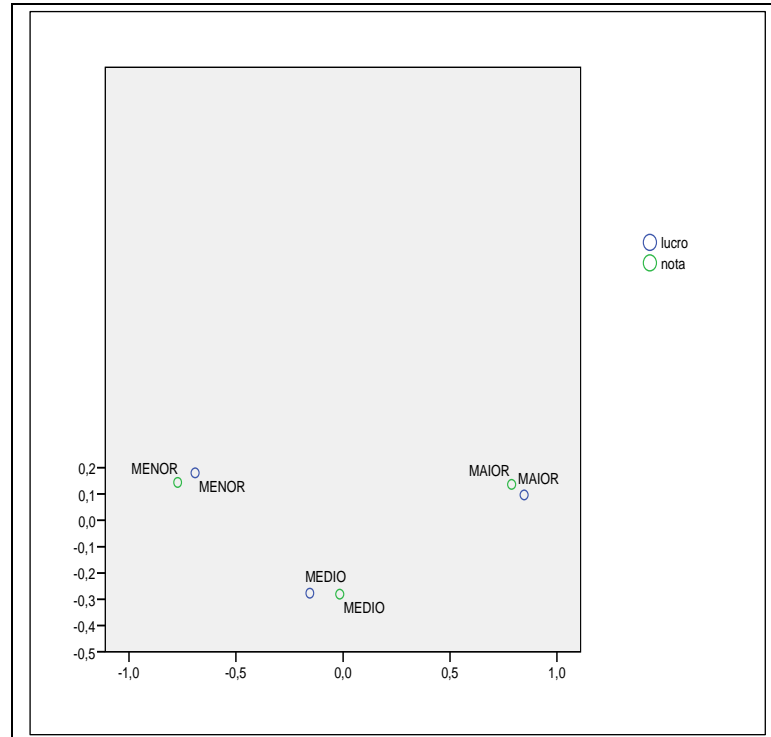


Figura 2 – Mapa perceptual da Nota de *Disclosure* x Lucro

Fonte: Elaborada pelos autores.

5. CONCLUSÕES

A pesquisa teve por objetivo investigar a associação entre a divulgação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos e características econômicas de companhias de capital aberto brasileiras, sendo elencadas características representativas de tamanho e desempenho.

No cálculo da Nota de *Disclosure* das empresas, foi construída uma métrica de *disclosure* de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos a partir dos dispositivos do CPC 14, sendo analisadas, por meio da Análise de Conteúdo, as notas explicativas de 75 empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, do período de 2009.

Em análise preliminar verificou-se que apenas 11, dos 30 itens de evidência constantes da métrica, foram divulgados por mais de 50% das companhias analisadas. Além disso, dessas 75 companhias, nenhuma apresentou todos os itens de evidência requeridos, sendo 19 o número máximo obtido por companhia. Tais resultados vão ao encontro do levantamento realizado pela CVM com o objetivo de verificar a aplicação dos primeiros 14 pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), o qual evidenciou que, nos demonstrativos financeiros referentes ao segundo e terceiro trimestres de 2010, 40% das empresas analisadas apresentaram falhas nos dados sobre derivativos, seja na forma definida pelas normas contábeis ou no quadro de sensibilidade exigido desde o fim de 2008 pela CVM (TORRES, 2011).

Posteriormente, foi aplicada a técnica de Análise de Correspondência (Anacor), para evidenciar associação entre nível de *disclosure* e características econômicas das empresas capazes de incentivar maior nível de *disclosure*.

Nos resultados encontrados, não se verificou associação quanto às variáveis Endividamento e Rentabilidade, não se corroborando então os achados de Murcia e Santos (2010). Um possível justificativa para a ausência de associação entre o disclosure de informações acerca dos instrumentos financeiros derivativos e a variável Endividamento

decorre da possibilidade de as empresas brasileiras estarem se financiando basicamente em moeda nacional, caso em que não necessitariam contratar derivativos para proteger-se do risco de financiar-se em moeda estrangeira, e, por esse motivo, não divulgam tais informações.

No tocante às demais variáveis, constatou-se que (1) um maior nível de *disclosure* das informações sobre instrumentos financeiros derivativos está associado a um maior Tamanho; e (2) a um maior Lucro, tomado em termos absolutos. A variável Rentabilidade não se mostrou com significância estatística, valendo dizer que a relativização da medida pelo PL (maior eficiência) não se apresenta como incentivo para o *disclosure* de derivativos.

A primeira constatação corrobora as evidências da pesquisa realizada por Murcia e Santos (2009), ao observarem que maiores organizações apresentam maior *disclosure*, justificando que isso pode ser explicado pelo fato de estas possuírem maiores departamentos de contabilidade, dispondo, por conseguinte, de mais recursos para a preparação das demonstrações contábeis, o que pode influenciar o maior nível de *disclosure* das organizações. Além disso, corrobora ainda com os achados de Lanzana (2004), Costa, Golder e Galdi (2007), Murcia e Santos (2009), Pereira et al (2008) e Cruz e Lima (2010), mas se contrapõe aos resultados da pesquisa de Murcia e Santos (2010).

Quanto à constatação de que um maior Lucro está associado a um maior *disclosure*, corrobora a pesquisa de Pereira et al (2008), que também constatou que empresas com maiores lucros apresentam um maior nível de *disclosure*.

Desse modo, a não rejeição da hipótese de pesquisa quanto às variáveis Tamanho e Lucro permite inferir que tais características conduzem a um maior *disclosure*, havendo uma preferência por maior eficiência informacional nas empresas mais expostas, pela sua escala, à demanda por informação pelos stakeholders; a transparência também é determinada por empresas com desempenho superior, somando-se portanto, tal característica à outra de maior eficiência econômica.

Sugere-se, por fim, que estudos posteriores abordem outras facetas relacionadas aos instrumentos financeiros derivativos, em virtude da importância desses instrumentos e do reduzido número de pesquisas abordando o tema, bem como outras pesquisas envolvendo o assunto *disclosure*, tendo em vista a grande importância desse para o mercado de capitais e, conseqüentemente, para o desenvolvimento econômico do país.

REFERÊNCIAS

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

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 15 de dezembro de 1976. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 26 nov. 2010.

COSTA, Fábio Moraes da; GOLDNER, Fábio; GALDI, Fernando Caio. Análise dos fatores que influenciam no disclosure dos maiores bancos brasileiros. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 7., 2007, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2007. CD-ROM.

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>. Acesso em: 20 nov. 2010.

CRUZ, Cássia Vanessa Olak Alves; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, v. 6, n. 1, p. 85-101, jan./mar. 2010.

DARÓS, Leandro; BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: Uma análise das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, n. 39, p. 68-80, set./dez. 2005.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. *Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FIPECAFI. *Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as empresas de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BRENDA, Michael F. Van. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. *Teoria da Contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LANZANA, Ana. *Relação entre o disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 2004. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. 2007. 118f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LIMA, Vinícius Simmer de et al. Determinantes da convergência aos padrões internacionais de contabilidade no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Anpcont, 2010. CD-ROM.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*, São Paulo: Atlas 2005.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*. Edição Comemorativa, p. 65-79, set. 2006.

MOREIRA, Carolina; NYAMA, Jorge; SANTANA, Cláudio. Avaliação do nível de evidenciação contábil de operações com derivativos: uma comparação entre as informações enviadas à CVM e à SEC pelas companhias abertas brasileiras emissoras de ADR. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 6., 2006, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2006. CD-ROM.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. 2009. 182f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

_____; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 3, n. 2, p. 72-95, mai./ago. 2009.

_____; _____. Teoria do *disclosure* discricionário: evidências do mercado brasileiro no período 2006-2008. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: Anpcont, 2010. CD-ROM.

PEREIRA, Dimmitre Morant Vieira Gonçalves et al. Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2., 2008, Salvador. *Anais...* São Paulo: Anpcont, 2008. CD-ROM.

PERLINGEIRO, Bruna de Carvalho L. *Teoria das Escolhas Contábeis: fair value de derivativos em bancos no Brasil*. 2009. 196f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TONETTO FILHO, Vítório; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral. Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 10., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2010. CD-ROM.

TORRES, Fernando. Blitz nos balanços. *Valor Econômico*. 22 fev. 2011.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, n. 32, p. 97-180, 2001.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas, 2006.

ZANI, Thobias Bassotto; ZANINI, Francisco Antônio Mesquita; ZANI, João. Governança corporativa e conflito de agência: estudo de caso sobre a utilização de derivativos cambiais por cinco grandes empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34., 2010, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: Anpad, 2010. CD-ROM.