

DERIVATIVOS

CONCEITUAÇÃO, CARACTERIZAÇÃO

E TRATAMENTO CONTÁBIL

*Ana Lúcia Araújo Lima,
e Ilse Maria Beuren **

INTRODUÇÃO

Num mercado cada vez mais competitivo, verifica-se não apenas ameaças, mas oportunidades nas atividades econômicas, políticas e sociais. A globalização de mercados, a formação de blocos econômicos e as inovações tecnológicas são responsáveis, em grande parte, pela acelerada competição mundial.

O setor que atingiu o maior nível de integração mundial, conforme Bassi (1998, p.30), foi o financeiro. Em busca de alternativas para aplicações especulativas ou investimentos, os capi-

tais internacionais estão fluindo velozmente entre países e mercados. Consequentemente, as economias nacionais tornam-se altamente vulneráveis aos movimentos internacionais.

Carvalho (1996, p. 37) comenta que, na instabilidade, emergem diversos elementos novos, inexistentes ou sem relevância de tranquilidade econômica, dos quais se destacam a busca por fontes alternativas de financiamento; a tentativa de proteção ou de redução de riscos pelos tomadores ou doadores de recursos; uma tendência regulamentadora de mercados (Comissões de Valores e Bancos Centrais,

* Ana Lúcia Araújo Lima é bacharel em ciências contábeis e mestranda em administração na UFSC; Ilse Maria Beuren, doutora em contabilidade e controladoria pela FEA/USP, é professora titular do Departamento de Ciências Contábeis da UFSC. Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Universitário, Trindade, 88010-970 Florianópolis SC, CP. 476, fone: (48) 331 9996, fax: (48) 331 9539.

principalmente) em intervir para, notadamente, reduzir os riscos gerais de desequilíbrio das economias.

Atinge-se um estágio de necessidade de compreensão total do ambiente que. Os profissionais devem pois conscientizar-se e trabalhar no sentido de melhorar o entendimento sobre o meio em que estão inseridos e as metas onde chegar. Para isso, o primeiro passo para não ser surpreendido — conforme Spinola (1998, p. 29) — “consiste em tentar ver ao longe e antecipar as mudanças previsíveis”.

Atualmente, como forma de proteger riscos, financiamentos ou especulações, surge no mercado uma forma alternativa de aplicação de recursos: os derivativos. Desenvolveram-se de tal modo e em velocidade tão acelerada que as normas e práticas contábeis não acompanharam essa evolução na mesma intensidade. A contabilidade — que tem por finalidade gerar informações que possibilitem satisfazer as necessidades informacionais de seus usuários — deve evoluir constantemente para enfrentar esse desafio.

De acordo com Lima e Lopes (1999, p. 9), estudos dessa natureza são imprescindíveis na medida em que as transações com derivativos ultrapassam alguns trilhões de dólares nas negociações em bolsas mundiais, o que requer tratamento específico por parte da literatura contábil. As informações procedentes da contabilidade não são

suficientes para informar seus usuários a respeito da saúde financeira das instituições.

É necessário rever os procedimentos contábeis existentes, bem como estabelecer novos padrões para adaptar-se às mudanças que estão ocorrendo. Portanto, os profissionais que lidam com derivativos precisam obter uma resposta mais adequada e veloz para tomarem decisões mais alicerçadas em informações que a contabilidade deve ter condições de produzir.

No que se refere à contabilização de derivativos, o *Financial Accounting Standards Board – FASB*, principal órgão normatizador contábil dos Estados Unidos, emitiu, em junho de 1998, o pronunciamento SFAS 133 – *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, fruto de um projeto de mais de dez anos de pesquisa e estudo a respeito da contabilização de derivativos. Esse pronunciamento foi publicado em 1998 para entrar em vigor a partir de junho de 1999. Entretanto, por diversas razões, entre eles o *bug* do milênio, a vigência deste foi prorrogada para junho de 2000.

No entanto, segundo Carvalho (1999, p. 30), as recentes instabilidades provocadas devido à retirada de capital especulativo de curto prazo nos países do México, Indonésia, Coréia do Sul, Taiwan, Brasil, entre outros, têm gerado amplas discussões sobre a

necessidade de maior regulamentação e transparência nas negociações realizadas nas operações financeiras.

Assim, diante do exposto, o presen-

te artigo tem por objetivo discutir a conceituação e a caracterização dos derivativos, bem como o seu tratamento contábil no Brasil.



EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS DERIVATIVOS

Silva Neto (1998, p. 20) explica que não há unanimidade sobre quando os derivativos surgiram. Acredita que todos os autores, de certa forma, estão corretos. Diz que alguns consideram que apareceram com a negociação de *commodities* básicas, na China antiga; outros, na Idade Média, com a especialização do comércio; e, na Europa, com o aparecimento dos *swaps*, no início dos anos 70, em resposta a uma necessidade de proteção contra o risco de oscilação de moedas.

De acordo com Carvalho (1999, p. 29), o surgimento de derivativos deu-se como forma de proporcionar maior segurança à negociação de *commodities*. Sua origem está intimamente relacionada a mercadorias básicas. Recentemente, surgiram os derivativos que visam à proteção contra variações de taxas de juros ou de variações de moedas. No mundo atual, afirma, ganharam importância como proteção a riscos (*hedge*), de financiamento ou de especulação. Spinola (1998, p. 47) define *commodity* como o que se ne-

gocia de forma “comum”, uma “mercadoria” ou “produto” que segue certos padrões.

O princípio básico de negociações a futuro, *contrate agora, acerte depois*, é bastante antigo. Há indícios evidentes, conforme Forbes (1994, p. 7), de que esse conceito foi adquirido por volta do ano 2000 a.C., quando mercadores do que hoje é o Estado do Barein aceitavam bens em consignação, para permuta na Índia. Mais tarde, já na Grécia e em Roma, os mercados demonstravam certo grau de formalização, com períodos e locais específicos para a realização de trocas (permutas e escambos), por meio da utilização de padrões monetários e da entrega diferida de mercadorias.

As mudanças vinham acontecendo, ressaltam Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 189), tais como popularização das feiras na Europa do segundo milênio; aquisição do direito internacional de livre trânsito pelos mercados; e estabilização das zonas de comércio no Norte da Itália, na Champagne francesa, na *Royal Exchange* de Londres. Até que, na Inglaterra, criaram-se locais permanentes de transações — as bolsas, onde os mercados

podiam comprar e vender mercadorias primárias e bens manufaturados durante o ano inteiro. Forbes (1994, p. 8) explicita que a *Royal Exchange* (bolsa real), instituída em 1570 na cidade de Londres, foi dividida em bolsas especializadas, conhecidas, em grupo, como por exemplo a *London Commodity Exchange*.

O desenvolvimento e a estruturação do comércio, originalmente, estavam direcionados ao mercado disponível, à vista, conhecido por mercado físico — *cash market* ou *spot market*.

Nesse tipo de mercado, explica Nakamura (1996, p. 11), de um lado, a mercadoria é vendida e entregue, de outro, paga-se e recebe-se. Essa entrega pode ser imediata ou futura. Em cada negociação, vendedores e compradores precisam estar atentos à qualidade do negócio e da mercadoria; quantidade por embalagens; local de entrega; forma de embalagem; meio de transporte; prazo de entrega; fixação de preço; formas de pagamento.

A utilização da palavra *bolsa*, no sentido financeiro, segundo Lima e Lopes (1999, p. 15), provavelmente surgiu da cidade de Bruges, na Bélgica, onde se efetuavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van Der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, brasão d'armas do proprietário. Acrescentam também que, o primeiro surto especulativo com futuros de que

se tem notícia, foi vivenciado pela Holanda no século XVII. Isso ocorreu devido à compra e à venda de tulipas no inverno, as quais seriam entregues na primavera. A intervenção do governo deu-se, gerando um problema, quando o objeto de negociação (tulipa) passou a ser um papel negociável com data teórica de entrega, amedrontando as autoridades públicas locais.

Na visão de Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 198),

os contratos e os mercados futuros surgiram para transferir riscos ligados à produção e comercialização de bens agropastoris, criando-se as bolsas de *commodities*.

Lima e Lopes (1999, p. 14) ressaltam que qualquer modalidade financeira que não caracteriza-se à vista e cuja resolução permaneça pendente durante um certo período, considera-se como mercado futuro.

Entretanto, de acordo com Forbes (1994, p. 9), é no Japão feudal, ainda no século XVII, que está a origem do mercado de futuros, o primeiro caso registrado de comércio organizado a futuro. Por volta de 1730, no Oriente, os primeiros contratos para entrega futura foram os recibos de arroz. Eram aceitos como moeda corrente, no Japão, e já legalizados. A partir daí, a Bolsa de Arroz de Osaka, abordam Lima e Lopes (1999, p. 15), começou a negociar *forward contracts* — contratos para entrega futura. Viabilizavam

colocar a curto, médio e longo prazo o que era produzido em curto espaço de tempo.

Nessa época, o arroz era utilizado como facilitador de trocas, quase-moeda, além de ser alimento básico da população. Silva Neto (1998, p. 20) relata que boa parte da economia no país baseava-se nessa *commodity*. Este tornou-se um produto largamente produzido e consumido e, conseqüentemente, formou-se um fluxo natural de comercialização na região. Os comerciantes perceberam, então, que uma oportunidade de bons negócios se formava. O volume de negociações crescia. Os fazendeiros buscavam maior proteção para o valor de sua produção. Sendo assim, o mercado consolidava-se e as negociações de arroz tomaram proporções elevadas.

No Ocidente, por volta de 1780, especificamente na Inglaterra, iniciaram-se contratos conhecidos como *to arrive* ou a ser entregues. Nessa época de grandes navegações, comumente, negociavam-se produtos provenientes das colônias inglesas. Marcon (1996, p. 28) diz que os mercados futuros despontaram na Europa, em Liverpool, em 1878, e no Havre, em 1882, primeiros centros de comercialização de mercadorias (*commodities*).

Os atuais contratos futuros, explicam Lima e Lopes (1999, p. 15), são evoluções dos contratos *to arrive* ingleses, com a participação do especu-

lador que assume o risco da outra parte envolvida na transação.

Em 1848, o mercado começou a assumir características do que viria a ser hoje, com a criação da *Chicago Board of Trade* – CBOT, em Chicago. A CBOT foi a pioneira no desenvolvimento de mercados futuros como conhecidos atualmente.

A partir daí seguiram-se inúmeras Bolsas de Mercadorias realizando contratos futuros: *Board of Trade of Kansas City* (1856), *New York Cotton Exchange* (1870), *New York Mercantile Exchange* (1872), *Mineapolis Grain Exchange* (1881), *Paris Commodity Exchange* (1885), *Tokyo Commodity Exchange* (1918), *The London International Financial Futures Exchange* (1982), entre outras.

Forbes (1994, p. 13) afirma que o atual panorama de mercado mundial de futuros foi se delineando com clareza e rapidez a partir da consolidação das bolsas de Chicago (*Chicago Board of Trade* e *Chicago Mercantile Exchange*), da conciliação das experiências japonesas e européias e do surgimento de novas necessidades e orientações econômicas. Ressalta que já não se contratam futuros apenas de mercadorias ou produtos primários — evoluiu-se para a negociação com ouro e metais preciosos, obrigações e títulos governamentais, moedas estrangeiras, petróleo e outros hidrocarbonetos, madeira compensada, suco de

laranja, índice de empresas — como o *Standard & Poor*, de 500 empresas, o índice da bolsa de valores da Bolsa de Nova York e o Índice Bovespa, da BM&F —, mas todos os bens, ativos ou indicadores que se revestem das características técnicas exigidas pelos negócios a futuro.

Em decorrência disso, não se fala em mercadorias ou *commodities* mas simplesmente em futuros. Geralmente, os contratos mais movimentados geram como subprodutos, contratos de opções. Os centros de futuros que mais se destacam no mundo são Chicago, com três, Nova York, com seis, Londres, com mais de dez, e Japão, com dezenove.

Baseadas na experiência, instituídos e investidores, *marketing* ou características de economia da microrregião em que se situam, as bolsas especializaram-se em certos contratos futuros. Com isso, apresentam maior volume com grãos e ativos financeiros a *Chicago Board of Trade*; com madeira compensada, gado em pé e índices a *Chicago Mercantile Exchange*; com ouro a *Comex*, de Nova York; com casulos de bicho-da-seda algumas das bolsas japonesas; com ouro de Hong Kong; colza e sementes de girassol de Winnipeg; com óleo cru a *International Petroleum Exchange*, de Londres; com *minicontratos* a *MidAmerica Commodity Exchange*, de Chicago; com soja a de *Rosario*, na Argentina e assim por diante.

As bolsas de mercadorias, na medida em que crescem, tendem a se tornar bolsas de futuros. No Brasil, em 1910, surgiu, no Distrito Federal, a primeira bolsa negociando algodão e café e, em 1914, a Bolsa de Santos. Em 1917, segundo Lima e Lopes (1999, p. 15), surgiu a Bolsa de *Commodities* Agrícolas, conhecida por Bolsa de Mercadorias de São Paulo — BMSP, que não negociava ainda contratos futuros, apenas operando a termo, principalmente boi gordo, café e algodão. No Rio de Janeiro, em 1983, constituiu-se a Bolsa Brasileira de Futuros — BBF. Em 1986, iniciam-se operações, em São Paulo, a Bolsa Mercantil & Futuros - BM&F, conquistando rapidamente lugar de destaque entre as principais do mundo.

No ano de 1991, a BMSP e a BM&F uniram-se, originando a Bolsa de Mercadorias & Futuros, também como sigla BM&F. Na aliança, aproveitaram-se a tradição de uma e o dinamismo da outra, objetivando a propagação de mercados futuros de ativos financeiros, agropecuários e outros.

Em junho de 1997 ocorreu nova fusão desta com a BBF, sediada no Rio de Janeiro, mas não houve alteração da denominação da BM&F. Este procedimento deu-se com o intuito de fortalecer o mercado nacional de *commodities*, consolidando a BM&F como principal centro de negociação de derivativos do Mercosul.



CONCEITUAÇÃO DE DERIVATIVOS

Em nota explicativa à Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995 — que dispõe sobre a evidenciação do valor de mercado dos instrumentos financeiros pelas companhias abertas —, por convenção passou a ser denominada “novos instrumentos financeiros”, os mecanismos surgidos no estágio atual de desenvolvimento financeiro internacional. Esses permitem aos diversos agentes econômicos elaborar novas estratégias para captação e aplicação de recursos, proteger variações de preços dos seus ativos e passivos, reduzir custos operacionais e diluir riscos.

Essa evidenciação foi objeto de maior detalhamento no Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 1, de 3 de janeiro de 1996, tendo em vista a necessidade de esclarecer a aplicação dos dispositivos da Instrução CVM nº 235/95.

Carvalho (1996, p. 22) cita que os instrumentos financeiros podem dividir-se em básicos — ou primitivos —, os quais resultam da transação original da entidade, que pode ser de compra, venda, emissão, lançamento ou contratação, como por exemplo contas a receber, contas a pagar e ações de capital; e secundários, resultantes dos instrumentos financeiros primários, como derivativos transacionados no mercado de opções futuro e a termo, operações de *swaps* de taxa de juros e de moedas.

Para os instrumentos financeiros chamados secundários, a literatura financeira consagra a expressão derivativos, pois resultam, dependem, originam-se ou derivam dos primários.

O surgimento desses instrumentos — sendo parte representativa deles os denominados derivativos — é apresentado por diversos autores como decorrentes de algumas teorias, chamadas teorias das inovações financeiras. A CVM, na Instrução nº 235/95, destaca as seguintes teorias:

a) Teoria da Regulamentação — considera que o mercado submetido à regulamentação excessiva, os agentes tendem a reagir e a criar, através de artifícios técnicos, novos instrumentos financeiros amparados em *brechas* da regulamentação. Esse procedimento gera uma nova regulamentação e, por consequência, uma nova criação, formando-se um ciclo em que os agentes (poupadores, tomadores de recursos e intermediários), no intervalo entre a criação do novo instrumento e a sua regulamentação, irão usufruir dos seus benefícios;

b) Teoria da Inovação Induzida por Vínculos — considera que neste caso o excesso de regulamentação é apenas um fator (vínculo), existindo outros fatores internos e externos, tais como: o acirramento da concorrência dentro da indústria bancária e desta com a do mercado de capitais; o desenvolvimento dos sistemas financeiros orientados para o mercado em detrimento dos sistemas voltados para os intermediários;

a existência de uma forte demanda do mercado em função do excesso de capital monetário espalhado pelo mundo; o progresso tecnológico que estimula o desenvolvimento da competitividade (ao mesmo tempo que esta pressiona o desenvolvimento tecnológico) etc.;

c) Teoria da Instabilidade – está baseada na capacidade da empresa sobreviver em ambientes econômicos em constante processo de transformações estruturais, caracterizando-se a inovação financeira como uma forma de proteção aos riscos e às incertezas decorrentes da instabilidade produzidas por essas mudanças.

Reynolds (1995, p. 48) explicita que o grupo de estudo no âmbito do G30 (*Global Derivative Study Group*) definiu, em setembro de 1993, derivativo como um contrato bilateral ou um acordo de troca de pagamentos, cujo valor deriva — como o próprio nome indica — do valor de um ativo ou objeto referenciado em uma taxa ou índice.

Mais recente, afirmam Niyama e Gomes (2000, p. 102), o termo derivativo é usualmente definido como

instrumento financeiro (contrato) cujo valor deriva do preço ou *performance* de outro ativo, que pode ser um bem (ação ou mercadorias, tais como café, algodão, boi gordo), uma taxa de transferência (dólar norte-americano ou Depósitos Interfinanceiros – DI, por exemplo), ou índices (Ibovespa) etc.

Além de negociações particulares,

transações globais, os derivativos incluem futuros e opções padronizados, que são negociados em bolsas organizadas e asseguradas, tais como *call warrants*.

Silva Neto (1998, p. 18) explica que o termo derivativo, extraído do trabalho do G30, é também usado por algumas pessoas para definir uma variedade de outros instrumentos. Esses instrumentos de financiamento possuem características específicas de retorno, os quais refletem o valor de derivativos embutidos nesses instrumentos, ou que possuem características de opções, ou são constituídos baseados na decomposição de determinados componentes de outros instrumentos, como, por exemplo, o principal ou o fluxo de pagamento de juros.

Para Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 209), derivativos são títulos que derivam seu valor de um ativo-objeto, também chamado de subjacente.

Lima e Lopes (1999, p. 13) conceituam os derivativos como

instrumentos financeiros que derivam ou dependem do valor de outro ativo e que se caracterizam, normalmente, como contratos padronizados, negociados entre as partes em mercados secundários organizados ou contratados *ad hoc* entre os agentes.

Os derivativos, conforme Bernstein (1997, p. 305), possuem esse nome por derivarem seu valor do valor de algum outro ativo, motivo pelo qual

servem tão bem para limitar o risco de flutuações inesperadas de preços. Eles limitam o risco da posse de coisas como arrobas de trigo, francos franceses, títulos governamentais e ações ordinárias — em suma, qualquer ativo cujo preço seja volátil”.

Ibarra (1997, p. 3) explica que

os instrumentos derivativos constituem acordos formais para transferir risco de uma parte à outra, sem transferir o instrumento básico (títulos, ações, moedas) subjacente.

Os derivativos podem permitir, ainda, a proteção de todo tipo de ativo e passivo, contra algum imprevisto financeiro futuro, como a desvalorização cambial, alta repentina de taxa de juro etc.

Verifica-se, pois, que a definição do termo derivativos não é tão restrita assim. No Brasil, há discussões até mesmo a respeito de seu real nome. Silva Neto (1998, p. 18) cita que

para alguns, a tradução correta do termo em inglês *derivative* é derivado e não *derivativo*.

Porém, utiliza-se a terminologia derivativo por ser a mais empregada, mesmo estando errada, ou não sendo a melhor. Os derivativos, como o próprio nome diz, são negócios derivados de outros negócios, uma maneira simples de defini-los.

Assaf Neto (1999, p. 301) menciona que o uso de derivativos no merca-

do financeiro oferece, entre outros aspectos positivos:

- maior atração ao capital de risco, permitindo uma garantia de preços futuros para os ativos;
- criar defesas contra variações adversas nos preços;
- estimular a liquidez do mercado físico;
- melhor gerenciamento do risco e, por conseguinte, redução dos preços dos bens;
- realizar negócios de maior porte com um volume relativamente pequeno de capital e nível conhecido de risco”.

Para Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 209), a possibilidade de elaborar estratégias de investimentos flexíveis — como alavancagem de posições, limitação de prejuízos e arbitragens de taxas de juros, é a principal vantagem do uso de derivativos.

Entretanto, a ausência de um corpo teórico contábil definido no que diz respeito aos instrumentos derivativos pode prejudicar a negociação desses produtos, inclusive resultar em danos financeiros para as pessoas envolvidas. Casos como os da *Procter & Gamble*, *Barings*, *Orange County* — que apresentaram prejuízos alarmantes —, demonstram o quanto a contabilidade deve estar atenta em relação ao objetivo de bem informar seus usuários.



PARTICIPANTES DO MERCADO DE DERIVATIVOS

Os mercados futuros e de opções, nos últimos anos, ganharam importância para as áreas de finanças e de investimentos. Assaf Neto (1999, p. 301) afirma que esses mercados favorecem os investidores tomar decisões de forma mais técnica, o que melhora na compreensão do mercado com relação ao desempenho de alternativas de investimento em condições de risco. Faz-se necessário aos profissionais dessas áreas compreender o funcionamento dos instrumentos financeiros, sua utilização e fatores que afetam a formação de preços futuros.

Os mercados futuros são importantes, uma vez que os preços de bens e serviços (produtos) dependem da capacidade de controle dos riscos por parte dos produtores. Ao integrar esses mercados, os produtores podem minimizar seus riscos, bem como diminuir seus custos. Essas economias são repassadas para os consumidores através de preços mais baixos nos produtos e *commodities* ou retornos melhores nos fundos de investimento e pensão. Ademais, os produtores dispõem de um instrumento de previsão e segurança ao assumirem uma ponta futura inversa à sua posição no mercado à vista.

Para Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 198), os mercados futuros

resultam da definição e natureza dos contratos operados em cada centro de negociação.

Nos mercados futuros, são assumidos compromissos padronizados de compra e venda, ou seja, contratos de determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para serem liquidados numa data futura preestabelecida.

Uma característica relevante e peculiar do mercado de futuro é a coexistência, conforme Forbes (1994, p. 17), de duas figuras exponenciais de participantes: o *hedger* e o especulador.

Aquele não existe sem este, e *vice-versa*, e o mercado não se forma nem evolui sem qualquer dos dois.

Em se tratando do mercado de opções, vale ressaltar que ali não são negociadas ações e sim direitos sobre as mesmas. São direitos de uma parte comprar e vender a outra, até determinada data, uma quantidade de ações a um preço preestabelecido.

Tanto os mercados futuros como os de opções têm tido um êxito notável. Um dos motivos de seu sucesso é que atraem vários tipos de participantes, também chamados agentes, entre os quais destacam-se: os clientes (*hedgers*, especuladores e arbitradores); os *market makers*; as corretoras e as câmaras de compensação.

Os principais participantes do mercado de derivativos são autoridades

monetárias, instituições financeiras e não financeiras, bolsas de valores, de liquidação e de custódia, bem como as centrais de liquidação de títulos.

A propagação desses mercados levou à especialização destes, que passaram a ser classificados de acordo com seu relacionamento com o produto objeto do contrato.

A seguir são discutidas as características de cada um desses membros:

A) HEDGERS

O mercado futuro originou-se da necessidade de produtores procurarem *hedgear* (proteger) sua produção em épocas de colheita contra as baixas de preços de mercado. Da mesma forma, consumidores esperavam garantir preços em época de entressafra.

Não há um termo em português que consiga exprimir exatamente o significado das palavras em inglês utilizadas no mercado financeiro — *hedge*, *hedger*, *hedging*.

O entendimento oficial sobre o termo e operação, fixado pela *Commodity Futures Exchange Commission* — *CFTC*, conforme Forbes (1994, p. 36), estipula que *hedge* é a

tomada de posição em mercado futuro oposta a posição assumida no mercado à vista, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração de preços adversa; a compra ou a venda de futuros como substituta temporária de uma transação à vista que venha a ocorrer mais tarde.

De acordo com Lima e Lopes (1999, p. 21), os *hedgers*

são os clientes que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com as oscilações de preços.

Dividem-se em *hedgers* vendidos, aqueles que buscam se proteger de eventuais variações negativas dos preços, temendo que os preços caiam; e *hedgers* comprados, aqueles que procuram proteção contra possíveis variações de preços.

O produtor de *commodity* — de soja, por exemplo, um caso comum —, assegura antecipadamente o preço de seu produto após a colheita. Para tal, efetuará um contrato a termo ou comprará uma opção de venda. O *hedger*, da mesma forma, buscará proteção contra o aumento de taxas de juros pós-fixada contratada na aquisição do financiamento, ou irá assegurar a taxa de câmbio que incidirá sobre seus produtos exportados no recebimento.

Cavalcante Filho e Misumi (1998, p. 211) explicam que *hedging*

é o ato de tomar uma posição em futuros oposta à posição assumida no mercado pronto, para minimizar risco de perdas financeiras numa alteração de preços adversa (produtor)".

B) ESPECULADORES

O especulador, ao contrário do que muitos pensam, não é nocivo ao mercado, é necessário. O *hedger* quando não quer correr o risco, encontra outra pessoa para assumi-lo.

Silva Neto (1998, p. 29) define especulador como sendo a pessoa — física ou jurídica — cuja atividade principal não se relaciona com o bem objeto do contrato derivativo e assume posições no mercado para expor-se ao risco de oscilações de preços.

A *New York Stock Exchange* — NYSE e a *Commodity Futures Trading Commission* — CFTC explanam as diferenças entre especulador e investidor. O especulador, do ponto de vista da NYSE, (*apud* Forbes, 1994, p. 43), tem como preocupação essencial aumentar seu capital, não sua receita de dividendos. Quanto ao investidor, refere-se como

a um indivíduo cujas principais preocupações, ao adquirir uma ação ou valor mobiliário, sejam a regularidade da receita de dividendos, a segurança do investimento original e, se possível, acumulação do capital.

Portanto, o que distingue o especulador do investidor é que este busca mais a renda do investimento, sem assumir riscos significativos, enquanto que aquele busca crescimento do capital, assumindo o risco da operação.

A CFTC, ao considerar especulador e *hedger*, e não investidor, evidencia que a figura do investidor, no mercado de futuros, confunde-se com a de *hedger*, complementada, por sua vez, pela do especulador. Então, nos outros mercados o que é denominado de investidor, entenda-se, em futuros,

hedger. Já o especulador é chamado dessa forma em todos os mercados financeiros.

A depender de suas previsões em relação aos preços de futuros, os especuladores ou compram ou vendem contratos futuros. Entram ou saem do mercado de forma bastante rápida — compram e vendem, às vezes, no prazo de um dia, operações *day-trade* — e não demonstram interesse comercial pelo objeto de negociação. Portanto, restringe-se, sua pretensão, à obtenção de lucro auferido pela diferença entre o preço de compra e o de venda.

A função do especulador, em geral, é mal compreendida, em virtude de certa conotação negativa atribuída à palavra. Entretanto, é considerado um dos mais importantes personagens do mercado. Para Carvalho (1996, p. 44), é o protagonista necessário — e, neste sentido, benéfico — vez que dá a liquidez que o mercado de capitais precisa. Existindo um mercado secundário — derivativos, por exemplo — pode-se almejar ter um mercado primário.

Segundo Forbes (1994, p. 46), é preciso, portanto, dar ao especulador o lugar que merece, “o de mola-mestra de qualquer mercado”. É ele que executa, nos mercados futuros, funções econômicas fundamentais, que favorecem a produção, o processamento e o *marketing* das *commodities* (mercadorias) básicas. Ademais, proporcio-

na ao *hedger* tanto a oportunidade de transferência de risco quanto a liquidez, para comprar ou vender importantes volumes com facilidade.

c) ARBITRADORES

O dicionário Aurélio (1988, p. 56) define arbitragem como

ato, ou efeito de arbitrar. O julgamento, decisão ou veredicto de árbitro(s). Arbitragem de câmbio: operação que consiste em procurar o processo mais vantajoso de câmbio direto ou indireto para o pagamento ou recebimento de uma quantia fixada em moeda estrangeira; arbítrio de câmbio.

A arbitragem, no mercado financeiro, é uma operação que objetiva tirar proveito de variações na diferença de preço entre dois ativos ou dois mercados, ou ainda das expectativas futuras de mudanças nessas diferenças.

Cavalcante Filho e Misumi (1998, p.213) citam que as arbitragens são das mais variadas naturezas, envolvendo operações com ativos, seus futuros e opções. Apresentam, normalmente, níveis de risco inferiores aos das especulações, pois as posições permanecem travadas em dois segmentos de mercado, o que faz atrair grande número de interessados. Isto colabora decisivamente para a formação de preço, transferência de riscos, bem como atração de *hedgers*.

A pessoa ou empresa que opera em diversos mercados simultaneamente

com o intuito de obter lucros em distorções momentâneas de preços é chamada de arbitrador. Carvalho (1999, p.34) comenta que a distorção ocorre tanto no mercado à vista quanto entre os mercados à vista e futuro. Dessa forma, o arbitrador torna-se responsável pela eliminação de distorções do mercado, efetuando um importante trabalho de equalização.

O arbitrador é, pois, um participante do mercado que procura um lucro sem risco, realizando operações simultâneas em dois ou mais mercados, aproveitando-se da má formação de preços. Genericamente, pode-se afirmar que, sempre que um mesmo ativo tem, ao mesmo tempo, preços diferentes em dois mercados, surge uma oportunidade de arbitragem.

d) *Market makers*

Atualmente, existe ainda uma outra categoria de participantes do mercado de derivativos que merece destaque, os *market makers* ou especialistas.

Silva Neto (1998, p.30) explicita que os *market makers*, normalmente, são bancos ou corretoras que operam sempre em determinado mercado, que carregam posições próprias, (ou seja, investindo seu próprio capital), bem como se especializando em certos produtos e papéis.

Uma das vantagens que possuem em relação aos demais participantes é que

gozam de redução de custos operacionais e possuem a preferência em qualquer negócio. Entretanto, são obrigados a oferecer preços de compra e venda para o produto em que se especializaram.

A atuação dos *market makers* no mercado garante boa liquidez ao produto operado e, ainda, auxilia na formação de seu preço. Silva Neto (1998, p.31) acrescenta que “quando o especialista atuar em uma ação, negociada em bolsa de valores, ele nunca poderá ter vínculos com a empresa que opera. Entretanto, ele se tornará um especialista naquele papel”.

e) Corretoras

As sociedades corretoras fazem parte do grande conjunto de intermediários no mercado de futuros. Segundo Forbes (1994, p.30), a *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC), órgão regulador do mercado de futuros nos Estados Unidos, define os intermediários desse mercado como “indivíduos, associações, sociedades, corporações ou grupos, engajados na aceitação ou no repasse de ordens de compra ou de venda de uma *commodity*, para entrega futura em bolsa autorizada, segundo regras de tal instituição, que recebem somas em dinheiro, títulos de crédito ou bens reais, ou abrem crédito para margear, garantir ou assegurar todos os negó-

cios ou contratos que resultam, ou possam resultar, da execução de ordens”.

Para Lima e Lopes (1999, p.21), as corretoras são as intermediárias que atuam entre os *hedgers* e especuladores. Suas receitas provêm da corretagem - geralmente, uma porcentagem, inversamente proporcional ao montante das operações realizadas. As corretoras cujos títulos são patrimoniais da Bolsa participam diretamente do mercado, caso contrário, devem se utilizar de um membro credenciado que seja sócio da Bolsa.

De acordo com a *Chicago Board of Trade* (CBOT) apud Forbes (1994, p.30), as sociedades corretoras, dentre o conjunto de intermediários, são as mais importantes e significativas. Elas constituem um segmento altamente diversificado do mundo financeiro. Algumas são escritórios locais ou representantes de empresas multinacionais onde operam em todos os tipos de investimentos financeiros; outras se restringem aos mercados de *commodities* e de ações; e, ainda, as que realizam somente intermediações no mercado de futuros. Existem, entre estas, as que se especializam em contas comerciais de *hedging*, outras que só se dedicam ao público-especulador em futuros.

Dessa forma, no mercado de futuros, as corretoras assumem expressão

significativa perante os intermediários, seja por seu porte, ou por sua diversificação e experiência no mercado financeiro, bem como por sua especialização.

f) Câmaras de compensação

Com o crescimento e desenvolvimento do mercado, cada vez mais pessoas e empresas procuram fazer uso deste para garantir preços, fornecer produtos e especular. A circulação de valores nas bolsas passaram a ser em volumes grandes e problemas na liquidação de posições poderiam atingir proporções catastróficas, que comprometeria a confiança no sistema. Perceberam, pois, os corretores que, se caso um de seus clientes não honrasse os compromissos assumidos, poderiam ficar numa posição delicada, perdendo a confiança no mercado.

Os corretores — para resolver esse problema e diminuir o risco de liquidação dos derivativos — resolveram formar outra instituição, objetivando garantir operações realizadas nas bolsas. Surge, assim, a câmara de compensação.

Em inglês, afirma Silva Neto (1998, p. 31), *clearings house*, é o termo usado em países de todo mundo, o qual diferencia uma câmara de liquidação de uma bolsa de valores, para a de futuros, assumindo muito mais riscos de crédito.

Embora homônimas e cumprirem

uma função bancária, por facilitarem a transferência de recursos entre as partes contratantes e seus agentes, as câmaras de compensação nos mercados bancários e mercados futuros possuem atribuições bem diferentes.

No segmento bancário, as câmaras de compensação, conforme Rudge e Cavalcante (1993, p. 232), organizam a transferência de fundos entre sacados e sacadores, porém não se tornam parte legal na transação, não atuam em nenhum momento como garantidores, nem operam diretamente como instituto auto-regulador.

Já as câmaras de compensação, nos mercados futuros, que organizam o registro, a liquidação e a compensação de operações financeiras de uma Bolsa ou mercado de títulos possuem atribuições específicas, são parte integrante daquilo que o próprio contrato a futuro significa e um aspecto essencial do mercado.

Para Forbes (1994, p. 27), no mercado de futuros, as câmaras de compensação, na prática, atuam como “a vendedora de todos os compradores e a compradora de todos os vendedores”, que asseguram, a uns e a outros, o acerto e a liquidação de suas respectivas posições, de acordo com os termos de valores exatos dos negócios contratados. Assim, a câmara de compensação vale-se, entre outros, de dois instrumentos ou mecanismos básicos: o ajuste diário e a margem de garantia.

Spinola (1998, p. 56) cita que, com o ajuste diário, as posições mantidas pelos clientes nos contratos futuros são acertadas financeiramente dia-a-dia, o que permite que os débitos e créditos sejam liquidados antes da data de vencimento do contrato. A margem de garantia obriga o depósito, inicialmente em dinheiro, para os clientes que detêm posição de risco em aberto na bolsa. Na BM&F, essa margem pode ser substituída por qualquer um dos ativos: ouro, títulos públicos ou privados e ações. Tem como finalidade tanto demonstrar a vontade do contratante de saldar seu

compromisso, quanto garantir o pagamento de pelo menos alguns ajustes diários negativos, se for o caso. É, pois, um depósito de boa fé, uma *performance bond*.

As câmaras de compensação são geralmente associações constituídas por membros de compensação (*clearing members*) que capitalizam a empresa. Elas podem existir, segundo Rudge e Cavalcante (1993, p. 235), como divisão de Bolsas capitalizadas e fortes, ou como empresa independente, especialmente criada para registrar, compensar, bem como liquidar contratos de futuros.



TIPOS DE DERIVATIVOS DISPONÍVEIS NO MERCADO

A maior parte dos contratos negociados nas bolsas do mundo pode ser categorizada como *futuros de mercadorias* — onde o objeto de negociação é a mercadoria — ou *futuros financeiros* — onde o objeto de negociação é um ativo financeiro. Hull (1996, p. 4) afirma que a todo instante novos contratos são propostos e não há dúvida de que os mercados futuros representam ainda hoje uma das maiores inovações da área financeira.

Há diversas modalidades de contratos nas bolsas que negociam com deri-

vativos. Segundo Santana (1995, p. 268), os principais tipos de derivativos, os chamados de primeira geração, são:

- a) contratos a termo — *forward*,
- b) contratos a futuro — *futures*,
- c) opções de compra — *call*,
- d) opções de venda — *put* e
- e) contratos de *swaps*.

Os de segunda geração, derivados dos derivativos, ou seja, combinações variadas, interligando mercados, são:

- a) *straddle*,
- b) *strangel*,
- c) *strap*,
- d) *butterfly* e
- e) *condor ou box*.

A seguir faz-se uma incursão nestas modalidades de contratos:

A) CONTRATO A TERMO — *FORWARD*
OU TRADICIONAL

É o mais antigo dos ativos derivativos e muito utilizado em operações agrícolas (*commodities*). O contrato a termo pode ser definido como uma espécie de promessa de compra e venda, na qual as partes contratantes especificam o bem objeto (ações, mercadorias, ouro, ativo financeiro) e seu volume, estipulam o preço, a data futura e local em que será entregue, vigente na data de entrega do produto.

Esse tipo de contrato tornou-se representativo com a criação das bolsas de mercadorias, possibilitando maior transparência na formação de seus preços. Nesses contratos, é gerado um razoável risco de crédito para ambas as partes, pois não há exigência de que o vendedor tenha o produto comercializado, ou que o comprador possua o dinheiro prometido. Assim surgiram as câmaras de compensação na tentativa de garantir a liquidação dos contratos.

De acordo com Niyama e Gomes (2000, p. 105), as operações do contrato a termo podem ser realizadas em bolsa ou no mercado de balcão com diversas finalidades. Destacam-se a proteção contra riscos de oscilação de preços (*hedge*), a especulação e captação/aplicação de recursos, por meio de operações de compra e venda a termo ou da combinação de operações à vista e a termo.

Os *forwards* são contratos de futuros não-padronizados, negociados em balcão. Carvalho (1996, p. 50) comenta que os mais comuns hoje, no mercado internacional, são:

- *forward rate agreements* — *FRAs*: contratos em que duas partes acordam a taxa de juros a ser paga em uma data futura, com base em um valor nominal (*notional value*), para um vencimento especificado;
- *forward foreign exchange contracts*: contratos que contemplam (pagar ou receber) montantes combinados de moedas estrangeiras, em uma data futura, a uma taxa cambial pré-contratada; e
- *forward commodity contracts*: contratos que obrigam — tais como os de câmbio — o comprador e o vendedor à entrega de uma *commodity* a um preço e em uma data futura predeterminados.

B) CONTRATO A FUTURO (*FUTURES*)

De uma limitação dos contratos a termo, evolução dos contratos *to arrive*, o qual objetivava reduzir a incerteza sobre o preço futuro das mercadorias negociadas, não precisando ser negociados em bolsa e sem nenhuma padronização, surgiram os contratos futuros.

Os contratos futuros, segundo Lima e Lopes (1999, p. 16),

exercem uma enorme importância como forma de assegurar tranquilidade

de a produtores e compradores de determinado produto.

Seguem, em sua essência, o mecanismo dos contratos a termo, nos quais são especificados o bem (tipo, peso, quanti-

dade), o volume, a data de liquidação e a data e o local de entrega, em conformidade às bolsas de futuros. No Quadro 1, são sintetizadas algumas das diferenças entre contratos futuros e a termo.

QUADRO 1
PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE CONTRATOS FUTUROS E A TERMO*

CARACTERÍSTICAS	FUTUROS	A TERMO
Objetivo	Proteção contra variações nos preços e especulação sem que haja, na maioria das vezes, transferência das mercadorias	Proteção contra variações nos preços, normalmente com entrega do produto contratado
Negociabilidade	Podem ser negociados antes do vencimento	Não são negociados
Responsabilidade	Câmara de compensação	Partes contratantes
Qualidade/Quantidade	Estabelecida pela Bolsa	Estabelecida pelas partes
Local de negociação	Bolsa de Futuros	Estabelecido pelas partes
Sistema de garantias	Sempre haverá garantias	Nem sempre existirão
Vencimentos	Estabelecidos pela Bolsa de Futuros	Normalmente negociados pelas partes
Participantes	Qualquer pessoa física ou jurídica	Produtores ou consumidores
Ajustes	Diários	No vencimento
Variações nos preços	Diários	Não muda o valor do contrato
Porte dos participantes	Pequenos, médios e grandes	Grandes
Credibilidade	Não é necessário dar comprovação de boa situação creditícia	É normalmente exigido um alto padrão de crédito

Fonte: Adaptado de Iran Siqueira Lima, Alessandro Broedel Lopes, *Contabilidade e controle de operações com derivativos*, São Paulo, Pioneira, 1999, p. 17.

A padronização — característica principal dos contratos a futuro, afirmam Niyama e Gomes (2000, p. 108) —, facilita a transferência do contrato entre os participantes do mercado, implementa a liquidez, bem como permite ampliar ou encerrar a qualquer instante a posição anteriormente assumida.

No entanto, de acordo com Carvalho (1996, p. 31), esses contratos não possuem a mesma flexibilidade existente nos contratos a termo no que diz respeito à adaptação às necessidades do produtor ou comprador.

c) OPÇÕES DE COMPRA (CALL) E DE VENDA (PUT)

Silva Neto (1998, p. 97) define opção como

instrumento que dá a seu titular, ou comprador, um direito futuro sobre algo, mas não uma obrigação, e a seu vendedor, uma obrigação futura, caso solicitado pelo comprador da opção.

A partir daí, verifica-se que, no mercado futuro, tanto o comprador quanto o vendedor negociam um direito e uma obrigação realizáveis em data futura. Já no mercado de opções, negociam direitos e deveres realizáveis em datas distintas.

De acordo com a linguagem do mercado de capitais (1993, p. 60), opção de compra ou de venda é

o direito outorgado ao titular da opção de, se desejar, comprar ou vender ao lançador, um lote padrão de determi-

nada ação, a um preço por ação previamente estipulado e até uma data prefixada.

O titular é aquele que adquire o direito de exercer a opção, pagando para isso um prêmio — preço de negociação da opção, pago pelo titular ao lançador. Já o lançador cede o direito ao titular, que assume a obrigação de entregar o ativo-objeto em caso de exercício da opção, recebendo um prêmio.

Para Niyama e Gomes (2000, p. 111), as opções de compra (*call*) e de venda (*put*) são contratos que conferem ao comprador o direito de adquirir/vender o bem objeto do contrato ao preço fixado, respectivamente.

Carvalho (1999, p. 33) apresenta algumas características distintas dos contratos a termo e futuro em relação às opções. Primeiro, se faz necessário pagar um prêmio para se obter o direito. Segundo, só uma das partes incide em obrigação, vez que o titular já cumpriu sua parte no acordo — pagamento do prêmio. E, por fim, a liquidação da transação pode se dar apenas pela omissão do titular ao não exercer seu direito.

Há também uma variedade de estratégias possíveis com opções. Essas consistem na combinação de várias opções, denominadas de segunda geração ou, no jargão das bolsas, chamadas de “trava”. Lima e Lopes (1999, p. 14) listam os seguintes:

- *straddle* – compra de uma *call* e uma *put* pelo mesmo preço de exercício;
- *strangel* – igual ao *straddle*, mas com preço de exercício diferente;
- *strap* – compra de duas *call* e uma *put*;
- *butterfly* – compra de duas *call* de exercício baixo, venda de duas *call* de exercício médio e compra de uma *put* de exercício baixo;
- *condor* ou *box* – que se usada como futuro de índice transforma uma aplicação de renda variável em renda fixa.

As operações com opções, devido a margem de criatividade, estão inseridas em uma área na qual existe um vasto campo para especulação refinada, menciona Carvalho (1999, p. 33), utilizando-se, muitas vezes, de computadores para tear complexas combinações.

D) CONTRATO DE SWAP

Na Europa, por volta da década de 70, o *swap* surgiu quando empresas e bancos necessitavam trocar seus fluxos financeiros remunerados a uma taxa prefixada por uma taxa pós-fixada. Por isso o termo *swap* (permuta).

É um contrato de derivativo através do qual as partes trocam o fluxo financeiro de determinado ativo ou passivo sem trocar o principal. O principal não é pago, citam Lima e Lopes (1999, p. 29), porque constitui somente um valor-base para cálculo dos juros

(*notional value*), sendo que a liquidação financeira é feita por diferença.

A operação de *swap*, segundo Niya-ma e Gomes (2000, p. 113), tem por objetivo a troca de resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos ou passivos, que são utilizados como referenciais (ouro, taxas de juros, taxas de câmbio e índices de preços).

Nesse tipo de contrato, as partes

comprometem-se a trocar fluxos de caixa em uma data futura, que combinam antecipadamente os termos de troca. No Brasil, de acordo com Santana (1995, p. 267), o *swap* de taxas de juros — *interest rate swap* — é mais utilizado que o *swap* de moeda — *currency swap*. Na sua maioria, as empresas buscam reestruturar seus passivos na troca de taxas flutuantes para taxas fixas, ou vice-versa.



TRATAMENTO CONTÁBIL DAS OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS

Estudiosos e profissionais da área contábil vem trabalhando para desenvolver um arcabouço teórico e conceitual que forneça um tratamento uniforme aos derivativos em geral. Lima e Lopes (1999, p. 32) destacam que a contabilização surge na forma de um roteiro orientado através de operações que geraram o lançamento contábil.

No ambiente internacional, as fontes de normas ou práticas contábeis de maior repercussão são aquelas que estão relacionadas com os maiores mercados financeiros ou de capitais, afirma Carvalho (1996, p. 15). Entre elas, encontram-se as diretivas da Comunidade Econômica Européia; da *Securities and Exchange Commission* — SEC dos Estados Unidos; do *Financial Accounting Standards*

Board — FASB, também, dos Estados Unidos; do *International Accounting Standards Committee* — IASC, em Londres; e do *American Institute of Certified Public Accountants* — AICPA.

Em virtude da crescente importância e preocupação em relação aos derivativos, os padrões contábeis que se destinam a esses instrumentos financeiros vêm sendo revisados internacionalmente.

O IASC possui pronunciamentos aplicáveis a derivativos, que são similares aos preconizados pelo FASB. Em se tratando de operações financeiras, aquele órgão discute novos procedimentos com a intenção de substituir o IAS nº 25, cujo conteúdo consta da minuta do *exposure draft* — E48, emitida em 31 de julho de 1994.

Em março de 1995, a E48 foi parcialmente transformada no pronunciamento IAS nº 32, que trata da divulgação e *disclosure* de instrumentos finan-

ceiros. O objetivo dessa norma é proporcionar aos diversos usuários de demonstrativos financeiros melhor compreensão do que vem a ser instrumentos financeiros, registrados ou não no balanço patrimonial (*on* ou *off-balance sheet*), em relação à posição financeira, desempenho e fluxos de caixa de uma empresa.

Ademais, a IAS n.º 32 encoraja a divulgação de informações a respeito da natureza e extensão do uso de instrumentos financeiros de uma empresa, as finalidades do ponto de vista do negócio, os riscos associados a eles, bem como as políticas gerenciais para o controle desses riscos. Essa norma internacional não menciona o reconhecimento e mensuração de ativos e passivos abordados na E48, uma vez que o assunto é evidenciado pelo FASB.

Santana (1995, p.262) destaca, alguns pontos do pronunciamento IAS n.º 32. Por exemplo, o reconhecimento de um instrumento financeiro como exigibilidade ou como patrimônio líquido, pela empresa emissora, deve levar em conta a sua forma legal. Por outro lado, os ativos e os passivos financeiros, nas demonstrações financeiras, devem ser reconhecidos quando os riscos e benefícios a eles associados são substancialmente transferidos para a empresa, bem quando o seu justo valor pode ser adequadamente determinado. Enquanto que o ativo/passivo financeiro, em geral, deve ser

avaliado e registrado pelo seu valor justo de mercado (*fair value*), mesmo em bases estimadas.

Em dezembro de 1998, o IASC aprovou o pronunciamento IAS n.º 39, o qual trata do reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros, que entrará em vigor a partir de 1º de janeiro de 2001. Ressalte-se que este pronunciamento não substitui o IAS n.º 32, e sim o complementa.

O FASB emitiu, em 15 de junho de 1998, o pronunciamento SFAS 133 - *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, que propõe uma estrutura conceitual para a contabilização de derivativos e *disclosure* de operações. Pronunciamento este, ansiosamente esperado pela comunidade contábil internacional e que deve servir de fonte principal de orientação para a contabilização de derivativos nos Estados Unidos. O SFAS 133 representa uma grande evolução no arcabouço contábil, em termos conceituais e práticos, emergindo uma série de perspectivas.

Lima e Lopes (1999, p.126) destacam que torna-se relevante esse pronunciamento para empresas de diversos países, inclusive brasileiras, vez que o mercado americano é considerado importante para empresas do mundo todo, bem como pelo elevado conceito técnico do FASB junto aos militantes na área contábil internacional.

Lopes (1999, p. 22) apresenta os

seguintes pontos considerados relevantes do ponto de vista conceitual e operacional, emanados pelo SFAS 133:

- aplicável a todas as entidades, exceto algumas organizações sem fins lucrativos;
- relação com outros pronunciamentos — revoga os SFAS 80, 105 e 119; ainda, realiza alterações em pronunciamentos, principalmente, nos SFAS 52, 60, 65, 97, 107, 115 e 125; e, em relação à mensuração do *fair value*, baseia-se integralmente no SFAS 107;
- definição clara dos instrumentos derivativos;
- reconhecimento dos derivativos como ativos e passivos — praticamente acaba com a figura dos elementos *off-balance sheet*, bem como dos riscos inerentes a esta classificação;
- mensuração dos derivativos pelo *fair value* — orienta que é a melhor medida de instrumentos financeiros e a única possível para os derivativos;
- classificação dos produtos de acordo com a finalidade para a qual eles foram adquiridos;
- a contabilização de ganhos e perdas com estes produtos (variações de *fair value*) depende da intenção no uso do instrumento e de sua respectiva classificação; e
- *disclosure* – exigência da evidenciação das operações conforme critérios já mencionados.

Antes do SFAS 133, as empresas nos Estados Unidos possuíam vasta opção em relação a contabilização de derivativos devido a ausência de um pronunciamento definido. Com o instrumento, as empresas passam a ter uma orientação única como guia.

No Brasil, Carvalho (1996, p. 15) menciona que são várias as fontes das quais emanam orientações sobre normas ou práticas que, genérica ou detalhadamente, revestem-se de princípios contábeis. Entre as fontes, destacam-se o Banco Central do Brasil – Bacen, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o Conselho Federal de Contabilidade – CFC, o Instituto Brasileiro de Contadores – Ibracon, a Secretaria da Receita Federal e a Lei nº 6.404/76, que trata das Sociedades por Ações.

Em se tratando do mercado financeiro, além desses, conforme Niyama e Gomes (2000, p. 40), ressalta-se o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – Cosif, cujo objetivo é

uniformizar os registros, racionalizar a utilização de contas, estabelecer regras, critérios e procedimentos necessários à obtenção e divulgação de dados, possibilitar o acompanhamento do sistema financeiro, bem como a análise, a avaliação do desempenho e o controle pelo Banco Central, de modo que as demonstrações financeiras expressem, com fidelidade e clareza, real situação econômico-financeira da instituição.

Lima e Lopes (1999, p. 33) afirmam que, a partir das Circulares e Cartas-Circulares do Banco Central e Instrumentos da CVM, pode-se considerar como sendo as principais regulamentações referentes ao mercado brasileiro de derivativos os seguintes: COSIF nos esquemas nºs 25 e 26, bem como subtítulo 1.4.2; Resolução nº 2.138, de 29/12/94; Circular nº 2.278, de 12.02.93; Circular nº 2.328, de 07.07.93; Circular nº 2.329, de 07.07.93; Circular nº 2.402, de 13.01.94 (revogada pela Circular nº 2.770, de 30.07.97); Circular nº 2.405, de 03.02.94; Circular nº 2.511, de 02.12.94; Circular nº 2.583, de 21.06.95; Circular nº 2.379, de 12.07.93; Circular nº 2.637, de 29.03.96 (revogada pela Circular nº 2.754, de 31.07.97); Instrução da CVM nº 235 de 23.03.95; Circular nº 2.682, de 30.04.96; Resolução nº 2.149, de 29.03.94; Resolução nº 1.645, de 06.10.89; e Circular nº 2.771, 30.07.97.

Em se tratando do registro contábil das operações de derivativos, Niyama e Gomes (2000, p. 103) ressaltam que alguns pontos devem ser verificados. O valor dos contratos de *swap* — bem como o de operações realizadas nos mercados futuros e de opções — deve ser registrado em contas de compensação. Para isso será necessário observar, alguns pontos:

- a) nas operações de *swap*:
 - o diferencial a receber/a pagar deve ser apurado, no mínimo, mensalmente, e apropriado como receita/despesa, em contrapartida a contas patrimoniais;
 - cada contrato, exceto os com garantia de terceiros, deve ser avaliado a valor de mercado, segundo o conceito *mark to market*, registrando o valor correspondente em contas de compensação. Isso só é considerado para finalidades de estabelecimento do nível de risco objetivando capital mínimo de uma instituição financeira. Porém, a rigor, deveriam estar contemplados em contas patrimoniais e não em contas de compensação;
- b) nas operações de opções, o valor dos prêmios recebidos/pagos deve ser registrado em contas patrimoniais, permanecendo até a data do exercício da opção, se for o caso, quando então deve ser baixado como redução/aumento do custo do bem/direito, na hipótese de exercício, ou como receita/despesa, no caso de não exercício;
- c) nas operações de futuros, o valor dos ajustes diários devem ser registrados, diariamente, em contas patrimoniais, e apropriado ao resultado como receita/despesa mensalmente.

Por sua vez, o valor dos contratos de operações a termo é registrado em contas patrimoniais, quando realizada por conta da instituição e não por conta de clientes, sendo que o diferencial entre o preço a vista do bem/direito e o valor do contrato, reconhecido como receita prefixada na contratação, é reconhecido no resultado em razão da fluência do prazo da operação. As taxas e emolumentos devidos serão apropriados ao custo do bem ou direito no caso das compras, e nas vendas serão apropriados em contas de resultado (despesas de serviços dos sistema financeiro). E, finalmente, prejuízos potenciais com operações a termo, de futuro e de opções devem ser estimados e reco-

nhecidos como despesas, mediante constituição de provisão calculada com base no valor de mercado.

O mercado financeiro norte-americano, particularmente de derivativos, é bem mais desenvolvido que o brasileiro, tanto no aspecto quantitativo de volume de operações, quanto qualitativo da sofisticação das operações. Entretanto, Lima e Lopes (1999, p. 32) salientam que os padrões contábeis utilizados no Brasil, bem como internacionalmente, vêm sendo exaustivamente discutidos pelos órgãos reguladores da contabilidade. O objetivo é desenvolver padrões de controle dessas transações que supram as necessidades informacionais dos diversos usuários envolvidos.



CONSIDERAÇÕES FINAIS

Devido ao crescimento elevado do mercado mundial de derivativos, bem como dos efeitos que ele vem produzindo, percebe-se a preocupação por parte das autoridades monetárias em relação ao controle, a regulamentação e a transparência das operações e de seus riscos.

O uso intensivo desses instrumentos financeiros faz emergir, cada vez mais, regulamentações a respeito, o que vem se refletir no tratamento contábil dos derivativos.

Os derivativos, como o próprio nome diz, são negócios derivados de outros

negócios. Em termos gerais, é definido como contrato bilateral ou acordo de troca de pagamentos, cujo valor deriva do valor de um ativo ou de objeto referenciado em uma taxa ou índice.

Os principais integrantes do mercado de derivativos são autoridades monetárias, instituições financeiras e não financeiras, bolsas de valores, de liquidação e de custódia e as centrais de liquidação de títulos. O desenvolvimento desse mercado levou à especialização de seus participantes, conhecidos como *hedgers*, especuladores, arbitrageiros, *market makers*, corretoras e câmaras de compensação.

São diversas as modalidades de con-

tratos negociados com derivativos nas bolsas. Destacam-se, entre elas, os de primeira geração: contratos a termo, contratos a futuro, opções de compra, opções de venda e contratos de *swaps*; e os de segunda geração: *straddle*, *strangel*, *strap*, *butterfly* e *condor ou box*.

Quando devidamente utilizados, os derivativos oferecem maior atração ao capital de risco, permitem criar defesas contra variações adversas nos preços, estimulam a liquidez do mercado físico, proporcionam um melhor gerenciamento do risco, bem como reduzem preços dos bens, possibilitando elaborar estratégias de investimentos mais flexíveis.

Porém, a ausência de um corpo teórico contábil definido, no que diz respeito aos derivativos, prejudica a evidenciação desses produtos, podendo resultar em danos financeiros às partes envolvidas. A partir do pronunciamento SFAS 133, emitido pelo *Financial Accounting Standards Board – FASB*, em junho de 1998 nos Estados Unidos, é proposta uma estrutura conceitual para a contabilização de derivativos e *disclosure* das operações. Este poderá servir como fonte principal de orientação para a contabilização de derivativos em termos conceituais e práticos também para outros países.

No Brasil, são diversas as fontes das quais emanam orientações sobre normas e práticas que revestem-se de princípios contábeis. Destacam-se, entre as fontes, o Banco Central do Brasil – Bacen, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o Conselho de Federal de Contabilidade – CFC, o Instituto Brasileiro de Contadores – Ibracon e a Secretaria da Receita Federal. Além das resoluções, instruções e circulares, consideradas regulamentações referente ao mercado brasileiro de derivativos, são os mais relevantes o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – Cosif/78, determinado pelo Banco Central do Brasil e a Instrução nº 235/95 da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Visam levantar dificuldades, possibilitar um melhor preparo técnico das pessoas que vão tratar do assunto e, principalmente, tentar dimensionar a relação custo/benefício.

Percebe-se, portanto, que, tanto no Brasil como internacionalmente, estudiosos e profissionais da área contábil vêm trabalhando com o intuito de desenvolver um arcabouço teórico que forneça um tratamento uniforme de derivativos em geral. E, assim, criar padrões de controle dessas transações que supram a necessidade e a demanda por parte dos usuários da informação contábil.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*, São Paulo, Atlas, 1999.
- BASSI, Eduardo. *Globalização de negócios*, 3. ed., São Paulo, Cultura Editores Associados, 1998.
- BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*, Rio de Janeiro, Campus, 1997.
- CARVALHO, Nelson Marinho. "Evidenciação de derivativos", *Cadernos de Estudos/PIPECAFI*, São Paulo, Vol.11, n. 20, jan.-abr. 1999, pp. 29-41.
- CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. "Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos", São Paulo, FEA/USP, 1996, tese de doutorado, mimeo.
- CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva & MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*, 4. ed., Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. *Vocabulário de mercado de capitais*, Belo Horizonte, CNBV, 1993.
- . Instrução CVM nº 235, de 23.03.1995, disponível na internet <http://www.cvm.gov.br>, março 2000.
- . Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 1, de 3.01.1996, disponível na internet <http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/ofsnc-sep01-96.asp> (junho 2000)
- FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*, São Paulo, BM&F, 1994.
- HULL, John. *Introdução aos mercados futuros e de opções*, São Paulo, BM&F/Cultura Editores Associados, 1996.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. IAS 39 – financial instruments: recognition and mensurament, disponível na internet http://www.iasc.org.uk/frame/cen2_139.htm (junho 2000)
- IBARRA, Juan Ramón R. Baez. "A supervisão de derivativos no Brasil", São Paulo, FEA/USP, 1997, tese de doutorado, mimeo.
- LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*, São Paulo, Pioneira, 1999.
- LOPES, Alexsandro Broedel. "Uma análise crítica do arcabouço teórico do SFAS 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities", *Cadernos de Estudos/PIPECAFI*, São Paulo, Vol. 11, n. 22, set.-dez. 1999, pp.16-28.

- MARCON, Rosilene. "Operações financeiras contemporâneas — derivativos, o caso de Santa Catarina". Florianópolis, UFSC/PGEP, 1996, dissertação de mestrado, mimeo.
- NAKAMURA, Angela Mie. "Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras", São Paulo, FEA/USP, 1996, tese de doutorado, mimeo.
- NIYAMA, Jorge Katsumi & GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*, São Paulo, Atlas, 2000.
- NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE – NIC 32, in Normas Internacionais de Contabilidade 1997. São Paulo, Ibracon, 1998, pp. 421-458.
- REYNOLDS, Bob. *Understanding derivatives: what you really need to know about the wild card of international finance*, London, Pitman, 1995.
- RUDGE, Luiz Fernando & CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*, Belo Horizonte, CNBV, 1993.
- SANTANA, Antônio Carlos. "Instrumentos financeiros", *cadernos Temática Contábil e Balanços*, IOB nº 29/95, pp. 262-269.
- SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*, São Paulo, Atlas, 1998.
- SPINOLA, Noenio. *O futuro do futuro: pequeno relatório de viagem ao mercado brasileiro de capitais e de trabalho no século XXI*, São Paulo, Futura, 1998.

