

A CONTABILIDADE E OS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS: O DESAFIO DOUTRINÁRIO PARA O PROFISSIONAL DO SÉCULO XXI

Carlos José Guimarães Cova

Niterói – RJ

Contador CRC-RJ 78.310/O

Professor Adjunto 3 do Curso de Graduação em Administração da UFF¹,

Doutor em Engenharia de Produção pela COPPE/UFRJ²,

Administrador, Economista e Bacharel em Direito

e-mail: ccova@bol.com.br

¹ UFF – Universidade Federal Fluminense – Cep 24.020-005 – Niterói – RJ

² UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro – Cep 22.290-240 – Rio de Janeiro – RJ

RESUMO

Este trabalho apresenta alguns conceitos sobre os derivativos e os problemas relacionados à sua contabilização, e os padrões contábeis usados nos crescentes mercados de derivativos. Entrementes, veremos como estes novos padrões afetam o gerenciamento dos riscos praticado nos bancos e empresas e suas conseqüências para a volatilidade global dos mercados. Por fim, veremos como estes argumentos podem afetar a Hipótese dos Mercados Eficientes e a avaliação das empresas.

Palavras-chave: derivativos, contabilização de derivativos; Hipótese dos Mercados Eficientes.

ABSTRACT

This paper shows any concepts about derivatives and the problems related with the register and accounting standards for the ever-growing derivatives market. Nevertheless, will see how will the new standards affect the risk management practices of banks and corporates and what are the consequences for overall market volatility. After all, will see too how this argument can affect the Efficient Market Hypothesis and the valuation to the enterprises.

Key words: derivatives; accounting of derivatives; Efficient Market Hypothesis.

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho lança um alerta para toda a categoria dos Contabilistas, no sentido da importância de um maior aperfeiçoamento doutrinário no âmbito da Ciência Contábil, em particular naquilo que concerne à adequada contabilização dos instrumentos financeiros derivativos.

Os derivativos são inovações financeiras que trouxeram um extenso leque de possibilidades para os gestores de recursos, na medida em que permitiram a transferência de múltiplas espécies de riscos associados às operações. Assim, o advento dos instrumentos derivativos oferecia às empresas uma poderosa ferramenta para compartilhar e mitigar os riscos. Contudo, em razão de sua própria natureza, os instrumentos derivativos passaram a distorcer o verdadeiro valor justo das empresas, na medida em que não se apresentavam como itens de ativos ou de passivos nos balanços.

É indeclinável o papel que a contabilidade tem, na formalização de técnicas que permitam a produção de informações relativas aos balanços e demonstrativos financeiros, das instituições financeiras e das empresas, de forma a orientar a correta alocação de recursos por parte dos agentes econômicos. A responsabilidade da Ciência Contábil avulta mais ainda nos dias atuais, na medida em que os atores econômicos operam num contexto de incertezas e de volatilidade de preços, tornando a tomada de decisão cada vez mais dependente de boas e precisas informações.

As profundas transformações geradas pela globalização financeira, a partir dos anos da década de 1980, alteraram os paradigmas tradicionais de gestão, e ampliaram a magnitude dos riscos e desequilíbrios que passaram a acometer os mercados financeiros globais.

Não obstante, conforme salientou Stiglitz (2003), à medida que a estrutura da economia mudava, os problemas enfrentados pelos contadores cresceram, pois foram surgindo novas aplicações para os instrumentos financeiros derivativos, sem que a técnica contábil evoluísse no mesmo ritmo. Com o tempo, os arcabouços contábeis existentes foram se tornando deficientes, e as informações que produziam eram cada vez mais incorretas, um fato que levava a tomada de decisões equivocadas, que acarretaram grandes prejuízos.

Exemplos desses equívocos decorrentes da má contabilização dos derivativos podem ser relatados em distintos setores de atividades, tais como o setor público, o setor privado, e as instituições financeiras. Por conta de assumirem posições altamente alavancadas, as autoridades públicas do condado de Orange, na Califórnia, foram levadas às margens da falência. Fundos de investimentos também sofreram, como no caso do LTCM, ou *Long Term Capital Management*, que tinha até ganhadores do Prêmio Nobel de Economia entre seus administradores, mas foi a nocaute durante a crise russa de 1998, em razão da alavancagem excessiva com derivativos. O *Barings Bank* colapsou em 1995, por falta de controles internos que evitassem a excessiva alavancagem assumida por apenas um operador de derivativos na praça de Cingapura. O conglomerado alemão *Metallgesellschaft* perdeu quase 50% do seu valor de mercado por conta de suas operações com derivativos em 1993.

Por todas estas razões, pretendemos lançar luzes nesse debate doutrinário, destacando o desafio que se apresenta para toda a categoria dos contabilistas, no sentido de estarem em permanente evolução conceitual, a fim de dar o adequado suporte às demandas que estão se apresentando.

Faremos uma breve explanação acerca desses instrumentos derivativos, bem como, das características singulares de suas operações. A maior parte dos questionamentos dizem respeito à eficiência dos controles gerenciais que monitoram as operações com derivativos, e assim, deixaram de antecipar os problemas causadores das quebras. Conforme sugerem Lima *et alii* (2003), múltiplas indagações poderiam ser formuladas nesse sentido. Os riscos seriam conhecidos? Se os riscos eram conhecidos, por que ocorreu a aparente negligência? Seriam problemas de natureza tecnológica, relativos às dificuldades de identificação e mensuração dos riscos? Ou ainda, trata-se de problemas pertinentes aos modelos de gestão e de estrutura organizacional que sejam mais adequados para o controle desses riscos?

Destarte, a ampla gama de aspectos envolvidos, aliada à complexidade do assunto, realça a importância de uma reflexão profunda acerca dos fundamentos do ensino da Ciência Contábil, com vistas à sua adequação aos novos tempos, haja a vista a necessidade de compreensão do fenômeno e da análise dos erros cometidos, permitindo a geração do conhecimento e do processo de aprendizado requeridos pelo novo perfil profissional do contabilista.

1 – OS INSTRUMENTOS DERIVATIVOS E AS CARACTERÍSTICAS ESPECIAIS DAS SUAS OPERAÇÕES

Os instrumentos financeiros derivativos são títulos cujo valor deriva do preço de um ativo subjacente, ou *underlying*, e que são usualmente empregados como forma de proteção contra a volatilidade dos preços no mercado. Dessa forma, como registra Fleuriet (2004), os mercados de derivativos permitem, ou deveriam permitir, a cobertura de múltiplos riscos, que são transferidos daqueles agentes que não desejam assumi-los, que são os *hedgers*, para aqueles que os assumem profissionalmente, que são os especuladores.

A idéia fundamental que envolve as operações com derivativos consiste em permitir que um agente obtenha um ganho financeiro, como forma de compensar uma perda decorrente das operações normais das empresas, em razão das variações de preços de matérias-primas, das taxas de juros, ou do câmbio (Figueiredo, 2002).

Os derivativos podem ser financeiros e não financeiros. Os primeiros estão relacionados via de regra com taxas de juros, taxas de câmbio e índices de bolsas. Já os não financeiros estão

associados à cotação do barril de petróleo ou ao preço de *commodities* em geral, tais como café, trigo ou milho. Os tipos de derivativos mais comuns são: contratos de futuros; contratos de opções; e *swaps*.

Os contratos de futuros são instrumentos derivativos que obrigam as partes envolvidas a entregarem ou receberem uma quantidade de ativos básicos, a um preço determinado e numa data precisa. São contratos padronizados (este é um aspecto que aumenta a sua liquidez), e só podem ser negociados em bolsas registradas.

Os contratos de opções, por sua vez, diferem dos contratos de futuros na medida em que não representam compromissos firmes e definitivos. Uma opção confere ao seu titular o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender o ativo subjacente por um preço preestabelecido, denominado por preço de exercício. Esse direito apenas pode ser exercido durante a vida da opção, ou seja, até a data do exercício. Se a opção proporciona ao seu titular o direito de comprar o ativo subjacente, ela é denominada como uma opção de compra, ou *call*. Analogamente, se a opção oferece ao seu titular a possibilidade de vender o ativo objeto, ela é denominada como uma opção de venda, ou *put*.

Uma das características das opções, que faz com que esse instrumento derivativo seja muito arriscado, consiste na natureza assimétrica das posições assumidas pelo vendedor e pelo comprador da opção. O detentor de uma opção de compra pode exercer sua opção de comprar o ativo subjacente, ao preço estabelecido na opção, mas não é obrigado a fazê-lo. Caso ele não exerça este direito, diz-se no jargão do mercado, que a opção “virou pó”. Não obstante, o vendedor da opção de compra não tem escolha. Ele deverá entregar o ativo subjacente ao preço acordado, caso o comprador da opção resolva exercer este direito. Da mesma forma ocorre com o titular de uma opção de venda, que pode deixar de exercê-la, ao passo que o lançador ou vendedor de uma opção de venda, está obrigado a receber o ativo subjacente, e pagar o preço acordado na opção.

Convém destacar que o caráter assimétrico das posições decorre das conseqüências futuras da variação de preço do ativo subjacente. Enquanto o comprador de uma opção de compra está sujeito a ganhos ilimitados, se o preço do ativo objeto da opção subir ilimitadamente, ele está apenas sujeito à perda do prêmio pago pela opção, caso não venha exercê-la. Porém, o vendedor dessa opção de compra está numa posição assimétrica ao vendedor. Seus ganhos estão limitados ao valor do prêmio pago pelo comprador da opção, caso ela não venha a ser exercida, mas seu prejuízo será ilimitado, caso o valor do ativo subjacente suba ilimitadamente.

Uma opção pode ser negociada livremente no mercado até a data de seu vencimento. Até esta data, o valor de negociação de uma opção é determinado usualmente pelo modelo de *Black&Scholes*, que emprega como variáveis explicativas do valor, a taxa de juros, o tempo até o vencimento, a volatilidade dos preços, e, principalmente, o valor do ativo subjacente e o preço de exercício. Uma opção de compra será dita dentro do preço, ou *in the money*, se o valor do ativo objeto for superior ao preço de exercício. Quando o preço do ativo for inferior ao preço de exercício, ela será dita fora do preço, ou *out the money*. Para uma opção de venda, ela estará *in the money* se o preço do ativo objeto for inferior ao preço de exercício, caso contrário, ou seja, se o preço do ativo subjacente superar o preço de exercício, ela estará *out the money*. O preço de negociação de uma opção antes do seu vencimento, será tanto maior, quanto mais *in the money* a opção se situar.

Por fim, existem os *swaps*, que são contratos derivativos no qual as partes trocam os fluxos futuros das operações, sem trocar o principal. O termo *swap* significa troca, e a operação com esse tipo de derivativo constitui-se numa estratégia financeira que visa proteger os agentes envolvidos contra os riscos das variações de taxas de juros e câmbio. A forma mais simples de *swap* é a troca de fluxos de caixa decorrentes da aplicação de taxas de juros sobre um mesmo valor base, ou valor notional. São os *swaps* de taxas de juros. Dessa forma, uma das partes receberá um fluxo correspondente a uma taxa de juros fixa aplicada sobre o valor notional, e a sua contraparte receberá um fluxo de caixa correspondente à aplicação de uma taxa de juros variável sobre o mesmo valor notional. Não ocorre a entrega do principal, mas sim a diferença líquida para a parte que tem o maior fluxo de caixa a receber. Neste caso, ganha a parte que apostou na taxa que está mais alta na ocasião do pagamento dos fluxos de caixa. Existem *swaps* que objetivam a troca de

posições em diferentes moedas. São os *swaps* cambiais. Existem também *swaps* que efetuam uma dupla troca, entre juros e moedas.

Os derivativos não são intrinsecamente arriscados. Os riscos associados aos derivativos são decorrentes de uma má gestão de suas operações, sobretudo no que diz respeito ao controle e à falta de procedimentos prudenciais que evitem a alavancagem excessiva.

Embora os princípios básicos de controle sejam aplicáveis aos derivativos, existem algumas diferenças básicas nas operações com esses instrumentos que devem ser objeto de atenção especial no desenvolvimento de sistemas de controle interno.

A primeira grande diferença diz respeito à velocidade das operações. Na medida em que as operações financeiras em geral, e as que envolvem os derivativos em particular, são processadas por meio de tecnologia de informação e comunicações (TIC), eventualmente algumas instituições financeiras conseguem negociar montantes superiores ao seu próprio patrimônio em alguns minutos. Tal circunstância implica numa nova dinâmica de processamento das operações, o que enseja também uma mudança nos procedimentos de acompanhamento e controle.

Nesse sentido, os usuais relatórios contábeis com periodicidade mensal, podem não ser mais os instrumentos adequados para os gestores, pois, dependendo do tipo de organização ou da operação que estiver sendo realizada, um incremento de volatilidade nos mercados pode acarretar uma demanda de informações atualizadas várias vezes num único dia!

Um outro aspecto relevante a ser considerado na gestão contábil dos derivativos diz respeito ao elevado grau de alavancagem de recursos que as operações com estes instrumentos proporcionam. Assim, as organizações que operam com os derivativos podem ficar expostas a prejuízos de magnitudes superiores aos montantes investidos inicialmente, sem que existam indicadores que permitam antecipar tal circunstância.

2 – O ATUAL ESTADO DA ARTE NA CONTABILIZAÇÃO DOS DERIVATIVOS E NOS EUA

De um modo geral, o nível de *disclosure* das empresas nos EUA é mais elevado do que o de suas congêneres no Brasil. Tal situação se verifica, sobretudo em razão das novas obrigações decorrentes da Lei Sarbanes-Oxley, que impuseram regras draconianas para os gestores das empresas, após os enormes prejuízos sofridos pelos investidores devido à bolha especulativa do fim dos anos 1990.

Contudo, tanto nos EUA quanto no Brasil, não há uma prática sistemática de evidenciação dos aspectos quantitativos do risco inerente às posições assumidas pelas instituições. Da mesma forma, não se verifica uma padronização quanto às políticas de gestão de riscos, nem tampouco quanto aos instrumentos analíticos e metodológicos de mensuração dos riscos.

Em que pese o fato de existirem muitas limitações, há uma preocupação por parte dos órgãos reguladores com o aumento do nível de *disclosure* das instituições. Nos EUA o *Financial Accounting Standart Board* (FASB), que é um órgão independente responsável pela formulação de normas contábeis, vem se pronunciando a respeito dos aspectos mais importantes a serem considerados pelas instituições que utilizam os instrumentos derivativos, destacando-se aqueles relativos à natureza, à concentração e ao montante das operações.

No mesmo sentido, a *U.S. Securities and Exchange Commision* (SEC), órgão equivalente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira, observou que o modelo contábil existente gerava muitas inconsistências na contabilização dos derivativos, fazendo com que as empresas pudessem se valer de múltiplas alternativas para efetuar seus lançamentos, o que tornava o *disclosure* muito genérico e subjetivo.

Em virtude disso, a SEC passou a recomendar que as organizações passassem a divulgar informações detalhadas a respeito dos aspectos quantitativos de sua gestão de riscos. As alternativas de apresentações sugeridas pela SEC são em número de três. A primeira consiste na apresentação sistemática das posições assumidas e os fluxos de caixa futuros relacionados a essas posições. A segunda refere-se à realização de análises de sensibilidade, evidenciando os eventuais impactos decorrentes de variações de preços e taxas do mercado no resultado da organização. Por fim, a terceira alternativa consiste na evidenciação do VAR, ou *Value at Risk*, das

posições assumidas. O VAR é uma medida de risco de mercado de um ativo financeiro, sendo definido como a máxima perda que poderia acontecer em um certo período de tempo com um nível de confiança especificado (Chávez *et alii*, 2003).

Ressalte-se que uma das dimensões mais complexas da contabilização dos instrumentos derivativos financeiros refere-se aos itens fora do balanço, conhecidos no jargão do mercado por *off-balance sheet*. De acordo com Saunders (2000), uma atividade é considerada como item fora de balanço, à medida que se configurarem em ativos e passivos condicionais, com probabilidade de ocorrência menor do que um.

Assim, um item será denominado por ativo fora do balanço se, ao ocorrer um evento condicional, ele se deslocar para o lado do ativo no balanço. Analogamente, um item ou atividade será considerado como um passivo fora de balanço se, ao ocorrer um evento condicional, ele se deslocar para o lado do passivo no balanço. Em termos contábeis, os itens fora de balanço, via de regra aparecem sob a forma de notas explicativas referentes às contas patrimoniais e de resultado.

Não obstante, a avaliação dos *off-balance sheet* é uma tarefa difícil, haja vista a complexidade que envolve a mensuração e o manejo das variáveis relevantes. De um modo geral, são empregados alguns modelos de precificação de opções, disponíveis na moderna Teoria das Finanças Corporativas, tais como o modelo de *Black&Scholes* ou o modelo binomial. O problema é que a fundamentação teórica que sustenta estes modelos está perdendo consistência em razão da falta de validação empírica de suas predições.

Ademais, sob a ótica da avaliação, os ativos e passivos fora de balanço têm o potencial de produzir fluxos de caixa futuros positivos ou negativos. Isto implica em que o verdadeiro valor do capital de uma organização já não seria mais apenas a diferença entre o valor de mercado de seus ativos e passivos registrados no balanço, mas também deveria refletir a diferença de valor de mercado entre seus ativos e passivos condicionais, ou seja, aqueles que se encontram fora de balanço.

A grande singularidade presente nesses itens fora de balanço, consiste nos impactos econômicos que produzem, na medida em que afetam a rentabilidade e a solvência futura das organizações, ou seja, não impactam diretamente a estrutura corrente dos balanços, mas sim, sua estrutura futura. Tal circunstância impõe à Ciência Contábil uma nova dinâmica operacional e doutrinária, sob pena de se criar uma enorme lacuna entre a doutrina ministrada nos cursos de graduação em contabilidade, e a real demanda cognitiva do dia-a-dia da profissão.

3 – A CONTABILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS NO BRASIL

Verificamos que existem alguns avanços normativos com relação à contabilização dos instrumentos derivativos no Brasil. Verificamos em Caldas *et Alii* (2004), que as práticas contábeis no Brasil aplicáveis às operações das instituições financeiras, emanam da Lei das Sociedades por Ações e são corroboradas pelas normas e instruções do Banco Central do Brasil. Por sua vez, as práticas aplicáveis para as sociedades de capital aberto, decorrem também dos dispositivos contidos na Lei das Sociedades por Ações, porém são aplicadas em conjunto com as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De um modo geral, os procedimentos de contabilização das operações realizadas nos mercados de derivativos, no âmbito específico das Instituições Financeiras, são regulamentados em sua maior parte pelo Banco Central do Brasil. Quando se trata de operações envolvendo os Fundos de Investimentos, a regulamentação é empreendida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Por fim, existe uma regulamentação específica emanada da Secretaria da Receita Federal, que é aplicável às pessoas jurídicas sujeitas à prestação de contas com esse órgão fiscal.

Com relação às Instituições Financeiras em particular, o Banco Central do Brasil já emitiu uma série de circulares a respeito desse assunto, destacando-se em razão de sua importância, a Circular nº 3.068, de 07 de novembro de 2001, e a Circular nº 3082, de 30 de janeiro de 2002.

A substância da Circular nº 3.068 estabelecia que as Instituições Financeiras deveriam classificar todos os títulos e valores mobiliários contidos em suas carteiras, em uma das seguintes categorias: títulos mantidos para negociação; títulos mantidos até o vencimento; e títulos disponíveis para venda.

Assim, por força desta norma, seriam incluídos na categoria dos títulos para negociação, todos aqueles títulos adquiridos com o propósito de serem freqüentemente negociados. Destarte, seriam classificados na categoria de títulos mantidos até o vencimento, todos os títulos para os quais haja a intenção e a capacidade financeira, por parte da Instituição, de mantê-los em carteira até o vencimento. Por fim, os demais títulos não enquadrados nas categorias anteriores, deveriam ser classificados na categoria dos títulos disponíveis para a venda. Deve ser ressaltada a importância da correta classificação, haja vista que as diferentes categorias devem receber diferentes tratamentos contábeis.

O destaque desse aperfeiçoamento regulamentar fica por conta da obrigatoriedade de ajuste periódico dos valores registrados. Dessa forma, ficou estabelecido que os títulos das categorias de títulos disponíveis para a negociação e de títulos disponíveis para a venda, deveriam ser ajustados pelo valor de mercado, ao menos por ocasião da elaboração dos balancetes e balanços, computando-se a valorização ou a desvalorização correspondente do título, e tendo como contrapartida a conta adequada de receita ou de despesa (quando classificados na categoria de títulos para a negociação), ou a conta destacada do patrimônio líquido (quando classificados na categoria de títulos disponíveis para a venda).

Não obstante, com relação à metodologia de avaliação do valor de mercado que será considerado para os ajustes periódicos, não há uma convergência absoluta, o que, de certa forma, compromete os procedimentos de controle. A regra estabelece que é da responsabilidade de cada Instituição, a escolha de critérios de avaliação consistentes e passíveis de verificação, levando-se em consideração a independência na coleta de dados com relação às taxas praticadas. Alguns dos parâmetros empregados são: o preço médio de negociação do dia ou, quando não disponível, o preço médio de negociação do dia útil anterior; o valor provável de realização obtido mediante adição técnica ou modelo de precificação; ou ainda, o preço de um instrumento financeiro semelhante, levando-se em consideração, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou indexador.

Apesar das limitações ainda existentes, esta regulamentação permite visualizar, ao menos parcialmente, a estratégia da Instituição Financeira e o tipo de atividade mais praticada, contribuindo assim para oferecer algum *disclosure* para o mercado.

Por sua vez, a Circular nº 3.082 tratou especificamente dos critérios a serem adotados para o registro e a avaliação contábil dos instrumentos financeiros derivativos. De forma resumida, apresentamos a seguir os principais aspectos estabelecidos por esse dispositivo regulamentar:

a) Nas operações de *swap*, o diferencial a pagar ou a receber na adequada conta de passivo ou de ativo, deve ser apropriado como receita ou despesa pela apuração dos balancetes mensais.

b) Nas operações com contratos futuros, o procedimento a ser adotado será o mesmo adotado nas operações de *swap*.

c) Nas operações com opções, os valores dos prêmios recebidos ou pagos devem ser registrados, na data da operação, nas contas correspondentes do ativo ou do passivo, devendo ainda nelas permanecer até a data de vencimento da opção, quando então serão baixados como receita ou despesa no caso de não exercício, ou de redução ou aumento do custo do bem, no caso de exercício da opção.

d) Nas operações com outros instrumentos derivativos, estes devem ser registrados em contas do ativo ou do passivo, de acordo com a natureza do contrato, inclusive aqueles embutidos em outros contratos, que devem ser registrados separadamente em relação ao contrato ao qual estejam vinculados.

e) As operações com derivativos deverão ser avaliadas e registradas mensalmente pelo valor de mercado, sendo estes critérios de avaliação exatamente aqueles definidos na Circular nº 3068.

f) Os valores de referência (ou *notional value*) dos derivativos devem ser registrados em contas de compensação.

É possível verificar, portanto, que a regra para a contabilização das operações com derivativos financeiros voltada para as instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil, está de certa forma amplamente divulgada por meio das circulares emitidas por este órgão, ainda que não contemplem todos os requisitos desejáveis para a contabilização desses instrumentos.

Porém, com relação às empresas brasileiras não financeiras a situação é bastante diferente. Não existe qualquer orientação legal acerca da contabilização desses instrumentos e tampouco há um plano contábil oficial (elaborado por órgão governamental) a ser seguido pelas empresas, sejam elas de capital fechado ou aberto.

As principais práticas contábeis advêm da Lei das Sociedades por Ações (Lei n.º 6.404/76), que não trata desse assunto. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por sua vez, não se pronunciou amplamente a respeito do tema, emitindo apenas a Instrução n.º 235/95 que trata da necessidade da evidenciação dos instrumentos derivativos em notas explicativas às demonstrações contábeis, mas não efetivamente de sua contabilização. O objetivo da CVM, com a emissão desta regra, consiste em melhorar o nível de evidenciação das operações com derivativos realizadas pelas companhias abertas brasileiras. No entanto, existe uma ausência de dispositivos com relação a evidenciação quantitativa do risco assumido pelas instituições em questão. Por todas essas razões, é possível inferir que existem enormes lacunas na regulamentação dos procedimentos contábeis aplicáveis aos derivativos, no âmbito do mercado brasileiro.

4 – AS PRINCIPAIS RECOMENDAÇÕES COM RELAÇÃO A CONTABILIZAÇÃO DOS DERIVATIVOS

Para enfrentar as singulares características desses instrumentos financeiros, o FASB tem apresentado algumas recomendações, que estão se tornando uma referência conceitual no tratamento da matéria, e que, tende a se converter em base doutrinária a ser assimilada pelas escolas de pensamento contábil.

Como ação preliminar, é preciso estabelecer uma definição clara do que sejam os instrumentos derivativos, para que eles não sejam confundidos com algumas espécies de contratos de seguros ou com contratos de garantia. Destarte, é imprescindível que todas as organizações que operam num dado ambiente de mercado, adotem as mesmas práticas conceituais, para que não ocorram assimetrias de informação que possam viesar ou desbalancear a gestão dos riscos.

Além disso, é importante que os instrumentos derivativos sejam apontados e reconhecidos como ativos ou passivos, conforme o impacto da condicionalidade relativa ao evento futuro que determinará a sua efetiva liquidação. Nesse sentido, a idéia básica consiste em transferir do conjunto de *off-balance sheet*, todos os itens que possuam uma elevada carga de riscos e que não estejam refletindo corretamente seu papel na determinação do valor das organizações.

Outra importante consideração a ser feita diz respeito ao emprego do chamado *fair value*, ou valor justo, como sendo a medida mais relevante para o correto registro das operações com os instrumentos derivativos. Tal circunstância decorre da constatação de que o uso do custo como base de valor torna-se irrelevante, em face da elevada volatilidade dos preços desses instrumentos.

Cabe ressaltar que a admissibilidade doutrinária do uso de um *fair value* como sendo a medida mais adequada para o estabelecimento de uma base de valor, constitui-se num marco histórico para a Contabilidade Financeira, pois é a primeira vez que um órgão de tamanha importância, como o FASB, assume a propriedade de se adotar a mensuração pelo valor justo como estrutura básica quantitativa para toda uma família de produtos financeiros.

Não obstante, ainda que o uso do *fair value* seja consagrado, não se deve perder de vista que os instrumentos de *valuation* disponíveis, tais como o uso do Fluxo de Caixa Descontado, para mensuração do valor presente, ou o uso do Modelo de *Black&Scholes*, para avaliação de opções, possuem uma elevada carga de subjetividade e indeterminação. Ou seja, eles não são modelos perfeitos e acabados, capazes de explicar com acurácia plena os estados da natureza, mas sim ferramentas analíticas, que devem ser usadas com a devida cautela, por parte dos gestores.

Nesse sentido, o alerta lançado por Mandelbrot *et alii* (2004) sobre os problemas inerentes à avaliação de opções é bastante eloqüente. De acordo com esses autores, a consagrada fórmula de precificação desenvolvida por Fischer Black e Myron Scholes está errada, na medida em que parte de premissas irrealistas, tais como: os preços variam conforme uma distribuição normal; a volatilidade não muda durante a vida da opção; os preços não dão saltos; não existem impostos e comissões; e outras simplificações facilitadoras do processo matemático.

O fato é que a consagração do uso desse modelo pelo mercado, permitiu o surgimento de instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados, que prometiam manter o risco sob o total controle dos gestores de carteiras. Contudo, episódios tais como a Segunda-Feira Negra, de 19 de outubro de 1987, e a queda das ações de alta tecnologia, no ano 2000, demonstraram que os fundamentos sobre os quais se apoiavam os modelos de precificação eram muito frágeis.

O primeiro dos fundamentos a cair foi a premissa de que a volatilidade não muda, o que é contrafactual se verificarmos o comportamento dos preços no mercado. Isto gerou um campo de estudo destacado das Finanças Corporativas, que tenta melhorar ou substituir o Modelo de *Black&Scholes*. Uma metodologia que vem assumindo aos poucos este papel compreende os modelos da classe GARCH, ou *Generalized Autoregressive Conditional Heterocedasticity*, que permitem capturar as variações nas volatilidades dos ativos, mas que, embora sejam mais eficientes que a velha fórmula *Black&Scholes*, ainda não são suficientemente exatos para que se tenha plena confiança neles.

Outro fundamento que sustenta todo o arcabouço teórico predominante, mas que também está fragilizado, é a premissa de que a variação dos preços obedece a uma distribuição normal. Conforme ensina Paulos (2004), se esta premissa fosse válida, os movimentos extremos de preços, do tipo que ocasionam as bolhas especulativas e os *crashes* ou quebras nos mercados, deveriam ser raríssimos. No entanto, não é isso o que se verifica no mundo real, o que sugere que as distribuições de probabilidade, que melhor representam estes movimentos, devem possuir uma cauda mais “gorda” do que a cauda da distribuição normal.

Todas essas questões servem para demonstrar que o debate em torno do tema está apenas começando, e que a tarefa que se apresenta diante de todos aqueles que se entusiasma com a doutrina da Ciência Contábil é enorme. Não se pode permitir que a profissão do contabilista fique por demais defasada, com relação ao estado da arte neste campo do conhecimento, ainda mais se considerarmos que neste aspecto, muito ainda está por se construir.

CONCLUSÕES:

A formação dos preços, que é a razão de ser dos mercados financeiros, apenas é possível em face de agentes econômicos dotados de informações tempestivas e consistentes acerca da real situação dos ativos transacionados. Nesse sentido, a existência de sistemas de informações que proporcionem este conteúdo informacional de forma eficaz, e, sobretudo, fidedigna, constitui-se num fator indispensável para a tomada de decisão desses agentes, no ambiente de mercado. É para cumprir este mister que uma legião de contadores labuta diuturnamente, procurando aplicar com a maior seriedade e diligência, os conhecimentos adquiridos.

Por sua vez, um Sistema de Informações Contábeis apenas será eficaz, se os procedimentos contábeis adotados para a correta explicitação dos atos e fatos praticados pelas organizações, na condução dos seus negócios, reflitam corretamente o valor das mesmas.

Ao longo deste trabalho pudemos evidenciar que, no caso dos instrumentos financeiros derivativos, a contabilidade ainda demanda a superação de uma enorme lacuna, em termos de técnicas e metodologias a serem aplicadas na mensuração dos valores e no lançamento dos registros correspondentes.

Vimos que se trata de um produto financeiro complexo, com múltiplas nuances, e de difícil manejo conceitual. Destacamos os riscos que podem advir da ação negligente com relação a contabilização desses instrumentos derivativos. Sobretudo, procuramos destacar a preocupação, em âmbito mundial, com a busca de melhores arcabouços contábeis e doutrinários, que permitam atender a essa demanda, em razão da gravidade que o tema assumiu.

Nesse sentido, o trabalho faz um desafio e lança um apelo à classe dos contabilistas, no sentido de que não deixem de compreender a importância de um amplo movimento a ser empreendido, seja no âmbito dos órgãos profissionais de classe, seja no meio acadêmico, ou mesmo junto aos sindicatos da categoria, que tenha por escopo permitir que seja preenchida com celeridade esta lacuna na formação profissional de nossos contadores, sob pena de, em alguns anos, estarmos diante de um *gap* de difícil superação, e assim tenhamos que assistir impotentes a substituição de

nossos serviços, por aqueles prestados por escritórios estrangeiros mais capacitados para a tarefa, neste ambiente globalizado.

BIBLIOGRAFIA

CALDAS, ANTÔNIO JORGE & DOMINGUES, ELIANE VELO. Derivativos Financeiros: aspectos contábeis e fiscais. Niterói: Monografia de Conclusão de Curso de Pós-Graduação – PGCF/UFF, 2004.

CHAVÉS, CHRISTIAM GONZALES & FERNANDEZ, CRISTIANO. Utilizando a teoria do valor extremo no cálculo do VAR: abordagens na estimação do índice de cauda. *In* Gestão de Riscos no Brasil / organizadores Antônio M. Duarte Jr. , Gyorgy Varga. – Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003.

FLEURIET, MICHEL. A arte e a ciência das finanças: uma introdução ao mercado financeiro / Michel Fleuriet ; tradução Maria José Cyhlar Monteiro. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

FIGUEIREDO, ANTÔNIO CARLOS. Introdução aos derivativos. – São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LIMA, IRAN SIQUEIRA & LOPES, ALEXSANDRO BROEDEL. Contabilidade e Controle de Operações com derivativos. 2ª edição revisada e ampliada. – São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

PAULOS, JOHN ALLEN. A lógica do mercado de ações: uma análise prática do funcionamento das bolsas de valores. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

MANDELBROT, BENOIT B. & HUDSON, RICHARD. Mercados financeiros fora de controle: a teoria dos fractais explicando o comportamento dos mercados. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

SAUNDERS, ANTHONY. Administração de instituições financeiras / Anthony Saunders; tradução Antônio Zoratto Sanvicente. – São Paulo: Atlas, 2000.

STIGLITZ, JOSEPH E. Os exuberantes anos 90; tradução de Sylvia Maria S. Cristóvão dos Santos. – São Paulo: Companhia das Letras, 2003.