

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**  
**ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Políticas e Gestão Institucional**

**ANÁLISE DAS CONGRUÊNCIAS E DIVERGÊNCIAS COM VISTAS À**  
**HARMONIZAÇÃO DAS FORMAS DE CONTABILIZAÇÃO DE**  
**DERIVATIVOS ENTRE BRASIL E ARGENTINA**

**MESTRANDA: Ana Lúcia de Araújo Lima**

**ORIENTADORA: Ilse Maria Beuren**

**FLORIANÓPOLIS/SC, NOVEMBRO DE 2000.**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**  
**ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Políticas e Gestão Institucional**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

**ANÁLISE DAS CONGRUÊNCIAS E DIVERGÊNCIAS COM VISTAS À**  
**HARMONIZAÇÃO DAS FORMAS DE CONTABILIZAÇÃO DE**  
**DERIVATIVOS ENTRE BRASIL E ARGENTINA**

Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação  
em Administração da Universidade Federal de Santa  
Catarina como requisito final à obtenção do título de  
Mestre em Administração.

**ORIENTADORA: Ilse Maria Beuren**

**ANA LÚCIA DE ARAÚJO LIMA**



03360571

**FLORIANÓPOLIS/SC, NOVEMBRO DE 2000.**

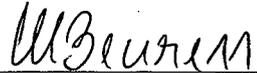
**ANÁLISE DAS CONGRUÊNCIAS E DIVERGÊNCIAS COM VISTAS À  
HARMONIZAÇÃO DAS FORMAS DE CONTABILIZAÇÃO DE  
DERIVATIVOS ENTRE BRASIL E ARGENTINA**

**ANA LÚCIA DE ARAÚJO LIMA**

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do Título de Mestre em Administração (Área de Concentração: Políticas e Gestão Institucional) e aprovada pelo Curso de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

  
Prof. Nelson Colossi, Dr.

Apresentada junto à Comissão Examinadora integrada pelos professores:

  
Prof.<sup>a</sup> Ilse Maria Beuren, Dr.<sup>a</sup>

  
Prof. Norberto Hochheim, Dr.

  
Prof. Pedro Carlos Schenini, Dr.

## **Dedicatória**

*Aos meus pais  
e Christiano,  
essências da minha vida.*

## AGRADECIMENTOS

A Deus, que a todos assiste e nos mantém pela sua energia vivificadora e criativa.

Aos meus pais, Léa e Oscir, pela educação, amor, confiança e apoio.

Aos meus familiares, principalmente, Renato e Alessandra, Ricardo, Milena e Renan, Luciana e Luana, tia Latif, Luiz Henrique, Fabíola e Ivan, pelo incentivo nos momentos mais difíceis.

Ao meu noivo Christiano, pelo amor, paciência e companheirismo de todos os momentos.

À minha amiga e orientadora Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Ilse Maria Beuren pela disponibilidade, dedicação e colaboração auferidos para que mais este sonho se tornasse realidade.

Aos amigos do NUPEC - Núcleo de Pesquisas e Estudos em Custos para Gestão Empresarial/UFSC, principalmente, Cristiane, Juliana, Mere, Artur e Verônica; e minha especial amiga Claudinha, pelo incentivo e apoio.

À Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), aos professores do Curso de Pós-Graduação em Administração (CPGA) e Curso de Ciências Contábeis (CCN), bem como aos colegas, pela troca de experiência e amizade adquirida.

À fundação Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo apoio financeiro dado a esta pesquisa.

À Sr.<sup>a</sup> Corina Bischoff, da *Argentine Derivative Association (ADA)*; Sr.<sup>a</sup> Gabriela Facciano, da *Bolsa de Comercio de Rosario (BCR)*; Sr.<sup>a</sup> M. Soledad Castro, da *Comisión Nacional de Valores (CNV)*; Sr.<sup>a</sup> Liliana Cova, do *Banco Central de la República Argentina (BCRA)*; Sr.<sup>a</sup> Leonor Plate, do *Centro de Información Bibliográfica Dr. Juan B. Alberdi (CIB)* do *Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal*, e Srs. Hernando Fortini e Cristian Giuntoli, da *Pricewaterhouse Coopers e Hartneck López y Cia*, pela atenção e informações enviadas.

À Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BACEN) e Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) por disponibilizarem informações necessárias a esta pesquisa.

Agradeço também às demais pessoas que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho.

## SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES.....	ix
RESUMO.....	x
ABSTRACT.....	xi
1 INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Tema e problema da pesquisa.....	1
1.2 Objetivos da pesquisa.....	3
1.3 Justificativa teórica e prática.....	4
1.4 Organização do estudo.....	7
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	9
2.1 Conceituação de derivativos.....	9
2.1.1 Definição do termo derivativo.....	9
2.1.2 Evolução histórica dos derivativos.....	13
2.1.3 Participantes do mercado de derivativos.....	20
2.2 Tipos de derivativos disponíveis no mercado.....	36
2.3 Riscos em derivativos.....	41
2.4 Regulamentação e aspectos legais no mercado de derivativos.....	45
2.4.1 Regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos no Brasil.....	48
2.4.2 Regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos na Argentina.....	56
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	66
3.1 Especificação do problema.....	66
3.1.1 Perguntas de pesquisa.....	66
3.1.2 Definição constitutiva das categorias de análise.....	67
3.1.3 Definição operacional das categorias de análise.....	68
3.2 Delineamento da pesquisa.....	70
3.3 Tratamento dos dados da pesquisa.....	71
3.4 Limitações da pesquisa.....	73
4 ANÁLISE COMPARATIVA DA CONTABILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS.....	74
4.1 Formas de contabilização das transações de derivativos no Brasil.....	74
4.2 Formas de contabilização das transações de derivativos na Argentina.....	84
4.3 Congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos.....	89

5 PROPOSTA DE HARMONIZAÇÃO DAS FORMAS DE CONTABILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS NO BRASIL E ARGENTINA.....	93
5.1 Fatores facilitadores.....	93
5.2 Fatores limitadores .....	96
5.3 Viabilidade de harmonização contábil de derivativos.....	98
6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	101
6.1 Conclusões .....	101
6.2 Recomendações.....	105
BIBLIOGRAFIA.....	106

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### Figuras

Figura 1 - Fluxo de operação realizada em bolsa.....	35
--	----

### Quadros

Quadro 1 - Principais diferenças entre especulador e investidor.....	26
Quadro 2 - Exemplos mais comuns de arbitragem.....	29
Quadro 3 - Principais diferenças entre contratos futuros e a termo.....	38
Quadro 4 - Compra e venda a termo.....	75
Quadro 5 - Liquidação do contrato de compra e de venda.....	76
Quadro 6 - Compra e venda a futuro.....	77
Quadro 7 - Ajuste diário de contratos a futuro.....	77
Quadro 8 - Liquidação de contratos a futuro.....	78
Quadro 9 - Compra e venda de opções de compra.....	78
Quadro 10 - Liquidação do contrato de compra e de venda.....	79
Quadro 11 - Quando a opção é exercida.....	80
Quadro 12 - Quando a opção não é exercida.....	81
Quadro 13 - Provisão para desvalorização.....	81
Quadro 14 - Compra e venda de <i>swap</i> com garantia.....	81
Quadro 15 - <i>Accrual</i> e apuração de resultado (diário).....	82
Quadro 16 - Liquidação do contrato de <i>swap</i> .....	82
Quadro 17 - Registro das garantias enviadas à bolsa.....	83
Quadro 18 - Registro das garantias recebidas à bolsa.....	83
Quadro 19 - Contabilização contrato futuro.....	85
Quadro 20 - Contabilização de opção de compra ( <i>call</i> ).....	86
Quadro 21 - Contabilização de contrato <i>swap</i> .....	87
Quadro 22 - Contabilização <i>swap</i> de taxa de juros.....	88
Quadro 23 - Resumo das principais congruências e divergências das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina.....	92

## RESUMO

Os instrumentos financeiros secundários, denominados na literatura financeira de derivativos, surgem no mercado como forma de proteger riscos, financiamentos ou especulações. Estes permitem aos diversos agentes econômicos, alternativas de captação e aplicação de recursos, proteger variações de preços de seus ativos e passivos, bem como reduzir custos e diluir riscos. Dentre os participantes do mercado de derivativos destacam-se: *hedgers*, especuladores, arbitradores, *market makers*, corretoras e câmaras de compensação. São diversas as modalidades de contratos nas bolsas de mercadorias que negociam com estes instrumentos, tais como contratos a termo, a futuro, opções e *swap*. Os derivativos desenvolveram-se de tal maneira e numa velocidade acelerada, que as normas e práticas contábeis não acompanharam essa evolução na mesma intensidade. Assim, é necessário analisar os procedimentos já existentes e acrescentar outros para proceder uma adequada mensuração, registro e evidenciação desta modalidade de negociação de instrumentos financeiros, principalmente no âmbito do Mercado Comum do Sul – MERCOSUL. São abordados, então, a regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos no Brasil e Argentina, bem como apresentadas as formas de contabilização destes instrumentos. A partir da análise do tratamento contábil aplicável aos derivativos emitidos através dos organismos competentes são identificadas as principais semelhanças e diferenças nas formas de contabilização de derivativos. Em seguida, são constatados fatores facilitadores e obstáculos que devem ser analisados, corroborados, bem como superados para que o sucesso do processo de harmonização se concretize. Infere-se que a necessidade de harmonização nas formas de contabilização de derivativos torna-se relevante a partir do momento em que países cedem lugar às negociações multilaterais, exigindo a comparação de informações contábeis. Portanto, a unificação da orientação contábil dos instrumentos financeiros derivativos no Brasil e Argentina tende a promover ainda mais a integração destes.

## ABSTRACT

The second financial instruments, called derivative in financial literature, emerge from the market as a way of saving risks, loans or speculations. These allow resources' captation and application alternatives to several economic agents, protecting from price variance of its assets and liabilities, as well as costs reduction and risks dilution. Amongst the derivatives' market related parts: the hedgers, speculators, referrers, market makers, stockbrokers and clearing house stand out. There are many contracts models in stock exchange, which trade these instruments, as forward and future contracts, options and swap. Derivative had developed such a way and so fast, that accounting rules and practices hadn't followed such evolution on the same intensity. Therefore, its necessary analysing the existing proceedings and add another ones to an appropriate measurement, record and disclosure of this financial instrument trade model, specially in *Mercado Comum do Sul* - MERCOSUL. Thereupon, derivative regulation and operations legal facts in Brazil and Argentina are broached, as well as ways of accounting of these instruments are showed. From the analysis of the applied accounting handling to the derivatives emitted through the competent organisms to the main similarities and differences in the forms of accounting of derivatives are identified. After that, easy factors and obstacles are evidenced and must be analysed, corroborated, as well as surpassed so the success of the harmonisation process concrete. It is inferred that the derivatives accounting forms' harmonisation necessity becomes important in the moment those countries cede place to the multilateral negotiations, demanding comparison of accounting information. Therefore, the unification of derivative financial instruments accounting guidance in Brazil and Argentina tend to increase the integration of these.

# 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo, primeiramente, apresenta-se o tema e o problema da pesquisa. Em seguida, define-se os objetivos do presente trabalho. Após isso, apresenta-se a justificativa teórica e prática, bem como a organização do estudo.

## 1.1 Tema e problema da pesquisa

Num mercado cada vez mais concorrido 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 MERCOSUL - Mercado Comum do Sul, formado pelos países Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, procura alternativas para enfrentar a concorrência em nível global. A busca da integração e desenvolvimento sócio-econômico faz com que os países membros somem esforços para proteger e/ou fortalecer suas relações. Diante disso, faz-se necessária uma economia aberta e flexível, bem como a prática de livre comércio.

O Brasil e a Argentina, de acordo com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), possuem, conjuntamente, uma área de 11,2 milhões de Km<sup>2</sup>, uma população de 205,1 milhões de habitantes e um produto interno de US\$ 837,9 bilhões<sup>1</sup>. Isto representa, aproximadamente, metade do território, dos habitantes e do PIB (Produto Interno Bruto) da América Latina.

Itaussu e Mello<sup>2</sup> afirmam que, juntos, esses países possuem o maior e mais diversificado parque industrial ao sul do Rio Grande, sendo acrescido por vastas fontes de energia, ferro, manganês, urânio, carnes e cereais. Ocupam, também, uma posição geoestratégica essencial à defesa e segurança do Atlântico Sul.

---

<sup>1</sup>PAIVA, Paulo. Integração é a palavra de ordem. *Gazeta Mercantil Latino-Americana*. São Paulo, 4 a 10 set/2000, p.32.

<sup>2</sup>ITAUSSU, Leonel, MELLO, Almeida. *Argentina e Brasil: a balança de poder no Cone Sul*. São Paulo: ANNABLUME, 1996, p.24.

Ademais, com a integração dos países membros, o MERCOSUL constitui-se num amplo espaço geoeconômico, permitindo a livre circulação de bens, serviços e mercadorias e, ainda, facilitando a revisão de padrões de relacionamento intra-regional, favorável, sobretudo, à reaproximação brasileiro-argentina.

É neste contexto que os profissionais das mais diversas áreas se deparam com os desafios da globalização. A Contabilidade, por sua vez, com a finalidade de gerar informações que possibilitem satisfazer as necessidades informacionais de seus usuários, deve evoluir constantemente para enfrentar este desafio. O profissional contábil, frente à internacionalização de mercados, deve atuar ativamente neste processo, vez que, conforme Lima e Lopes<sup>3</sup>, há fortes indícios acerca da mudança de percepção dos agentes econômicos sobre o papel da Contabilidade.

Atualmente, como forma de proteger riscos, financiamentos ou especulações, surge no mercado uma forma alternativa de aplicação e captação de recursos: os derivativos. Estes desenvolveram-se de tal modo e em velocidade tão acelerada que as normas e práticas contábeis não acompanharam essa evolução na mesma intensidade. Existe, portanto, uma lacuna no que se refere à literatura técnica e reguladora a respeito da contabilização de operações com derivativos, principalmente no âmbito do MERCOSUL.

As operações com derivativos, comenta Nakamura<sup>4</sup>, podem resultar tanto em posição ativa quanto passiva, ou seja, corresponder a aplicação ou a captação de recurso.

E, o futuro, ressalta Spinola<sup>5</sup>, será melhor para aqueles que se prepararem investindo em tecnologia, administração e gerência de seus negócios. As economias mais equilibradas são aquelas em que os mercados dispõem de ferramentas sofisticadas para encarar o futuro. Assim, posicionar-se-ão melhor, o agricultor que pode transferir seus riscos para o mercado, o exportador que fixa uma taxa de câmbio ou o administrador que protege seu portfólio através dos mercados de índices e de opções.

---

<sup>3</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.03.

<sup>4</sup>NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.48.

<sup>5</sup>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, p.12.

Entretanto, estes requerem uma contabilidade adequada para evidenciar as informações contidas nas suas negociações. A literatura contábil, portanto, deve merecer maior atenção e tratamento mais adequado, pois as pessoas que operam com derivativos necessitam de respostas ágeis a respeito dessas transações.

De acordo com Carvalho<sup>6</sup>, 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, a presente pesquisa procura responder a seguinte questão-problema:

*Quais as congruências e divergências com vistas à harmonização das formas de contabilização de derivativos adotados no Brasil e Argentina frente ao MERCOSUL?*

## 1.2 Objetivos da pesquisa

O objetivo geral do presente trabalho consiste em analisar as congruências e divergências com vistas à harmonização das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina frente ao Mercado Comum do Sul.

Em se tratando dos objetivos específicos pretende-se o seguinte:

- caracterizar os derivativos enquanto alternativa de aplicação e captação de recursos;
- identificar os tipos de derivativos disponíveis no mercado;
- averiguar os aspectos legais das operações de derivativos no Brasil e Argentina;
- evidenciar as formas de contabilização das transações de derivativos nestes países; e

---

<sup>6</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.30.

- verificar a viabilidade de harmonização nas formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina.

### 1.3 Justificativa teórica e prática

Nos últimos 30 anos, é visível e crescente, entre as nações, o fenômeno da globalização de economias, com seguidas quedas de barreiras ao livre fluxo comercial de produtos - bens e serviços.

Ademais, é perceptível a progressiva integração financeira de mercados internacionais. Visando o crescimento do comércio, diversos esforços foram realizados para criar organizações, tais como: ALALC – Associação Latino-Americana de Livre Comércio, MERCOSUL – Mercado Comum do Sul, NAFTA – Acordo de Livre Comércio da América do Norte, APEC – *Asia-Pacific Economic Cooperation*, Mercado Comum Europeu, dentre outras.

O setor que atingiu o maior nível de integração mundial, conforme Bassi<sup>7</sup>, foi o financeiro. Em busca de alternativas para aplicações especulativas ou investimentos, os capitais internacionais estão fluindo velozmente entre países e mercados. Conseqüentemente, as economias nacionais tornam-se altamente vulneráveis aos movimentos internacionais.

Carvalho<sup>8</sup> comenta que, na instabilidade, emergem diversos elementos novos, inexistentes ou sem relevância na tranquilidade econômica. Dentre eles, destacam-se a busca por fontes alternativas de financiamento; a tentativa de proteção ou redução de riscos pelos tomadores ou doadores de recursos; uma tendência regulamentadora de mercados (Comissões de Valores e Bancos Centrais, principalmente) em intervir para, entre outras finalidades, reduzir os riscos gerais de desequilíbrio das economias.

Atinge-se um estágio em que se faz necessário aos profissionais compreender o ambiente que os cerca. Devem, pois, conscientizar-se e ajudar-se no sentido de melhorar o entendimento sobre o meio ambiente em que estão inseridos e

---

<sup>7</sup>BASSI, Eduardo. *Globalização de negócios*. 3.ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1998, p.30.

<sup>8</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos*. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.37.

onde precisam chegar. Para isso, o primeiro passo para não ser surpreendido, conforme Spinola<sup>9</sup>, "consiste em tentar ver ao longe e antecipar as mudanças previsíveis".

A tendência de crescimento acelerado do uso de derivativos, destaca Nakamura<sup>10</sup>, tem sido constante desde o início da década de setenta até a atualidade.

A Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV (mais conhecida, internacionalmente, pela sigla IOSCO – *International Organization of the Securities Commissions*) elenca três razões econômicas sobre o porquê dos derivativos, conforme menciona Carvalho<sup>11</sup>:

- “- transferência do risco, no sentido do risco de uma mudança adversa no preço de um ativo ou de um *portfólio* de ativos; dessa forma, os derivativos melhoram a eficiência econômica dos mercados, *ao permitirem que os usuários identifiquem, isolem e gerenciem separadamente os riscos fundamentais de preços inerentes em negócios financeiros individuais. Uma parte exposta a um risco indesejado pode passá-lo a outra mais habilitada a correr tal risco;*
- descoberta de preço (classicamente referido, em economia e em finanças, como *price discovery*), que é, em síntese, o processo de se chegar ao preço pelo qual um ofertante e um demandante de um bem ou serviço fecham ou fecharão um negócio;
- integridade da transação, que é alcançada pela segurança trazida quanto ao risco de crédito e à formação do preço em mercado que se obtém pelo uso de bolsas de futuros, *vis-à-vis* os que se teria em transações individuais entre compradores e vendedores.”

De acordo com Lima e Lopes<sup>12</sup>, estudos fazem-se imprescindíveis na medida em que as transações com derivativos ultrapassam alguns trilhões de dólares nas negociações em bolsas mundiais, o que requer um tratamento específico por parte da literatura contábil. As informações procedentes da Contabilidade, geralmente, não são suficientes para informar seus usuários a respeito da saúde financeira das instituições.

---

<sup>9</sup>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, p.29.

<sup>10</sup>NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.25.

<sup>11</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.39.

<sup>12</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.09.

É necessário rever os procedimentos contábeis existentes, bem como estabelecer novos padrões para adaptar-se às mudanças que vêm 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 gerar.

No que se refere à contabilização de derivativos, o FASB – *Financial Accounting Standards Board*, principal órgão normatizador contábil dos Estados Unidos, emitiu em junho de 1998 o pronunciamento SFAS 133 - *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. Este é fruto de um projeto de mais de dez anos de pesquisa e estudo a respeito da contabilização de derivativos.

A harmonização, afirma Pohlmann<sup>13</sup>, "é um processo necessário e natural já que é fato notório e incontestável a recente internacionalização e globalização de negócios". Conseqüentemente, isto traz o requerimento maciço de informações de natureza contábil.

Há, portanto, a preocupação de blocos econômicos já existentes e outros em fase de formação, em encontrar soluções para as divergências existentes entre os critérios contábeis utilizados. Em setembro de 1993, conforme Guello e Tohmatsu<sup>14</sup>, foi instituído, no Mercosul, o Grupo de Integração de Contabilidade do Mercosul. Posteriormente, este grupo instituiu duas subcomissões específicas "para inventariar, analisar e propor uma harmonização das Normas de Contabilidade e Auditoria".

Sob essa perspectiva, o presente trabalho tem sua validade justificada ao buscar uma análise das congruências e divergências com vistas à harmonização nas formas de contabilização das transações com derivativos no Brasil e Argentina, frente ao MERCOSUL.

Em termos teóricos, o estudo visa contribuir para o enriquecimento da literatura contábil no que diz respeito ao registro, evidenciação e análise das transações com derivativos. É importante verificar a forma como a Contabilidade trata os derivativos, ressaltam Lima e Lopes<sup>15</sup>, já que essas operações ganham importância

---

<sup>13</sup>POHLMANN, Marcelo Coletto. Harmonização contábil no Mercosul: a profissão e o processo de emissão de normas - uma contribuição. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, n.12, p.40-64, set. 1995, p.57.

<sup>14</sup>GUELLO, Ariovaldo, TOHMATSU, Deloitte T. In: Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio Grande de São Paulo. *Contabilidade no contexto internacional*. São Paulo: Atlas, 1997, n.9, p.121-159, p.123.

<sup>15</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.08.

como proteção contra o risco financeiro, bem como alternativa para melhorar a rentabilidade de diversos produtos oferecidos por instituições do mercado.

Essa pesquisa também possui relevância ao buscar uma contribuição prática aos diversos profissionais envolvidos e outros que tenham interesse pelo tema em questão, oferecendo subsídios no que diz respeito às formas de contabilização de derivativos.

Ressalta-se, pois, que nesta pesquisa foram escolhidos os países Brasil e Argentina por terem a profissão contábil plenamente desenvolvida e com atuação marcante. Ademais, a Argentina é o segundo mercado para as exportações brasileiras, perdendo somente para os Estados Unidos e, juntamente com o Brasil e o México, é uma das três nações industrializadas da América Latina.

## **1.4 Organização do estudo**

O presente estudo foi estruturado em seis capítulos, a fim de facilitar a compreensão do mesmo.

No primeiro capítulo são abordados o tema e o problema da pesquisa. Em seguida, são definidos os objetivos do estudo. Após, apresenta-se a justificativa teórica e prática, bem como a organização do trabalho.

No segundo capítulo contempla-se o estado da arte dos derivativos, o qual foi dividido em quatro seções. Na primeira, caracterizam-se os derivativos, o que é feito através da própria definição do termo, do histórico e identificação de participantes do mercado de derivativos. Em seguida, identificam-se os tipos de derivativos disponíveis no mercado. Prosseguindo, destacam-se os riscos em derivativos. Por último, são abordados a regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos no Brasil e Argentina.

O terceiro capítulo enfoca a metodologia da pesquisa que é dividida em quatro seções. Na primeira, especificam-se as perguntas de pesquisa e definem-se os termos que permeiam este trabalho. Em seguida, estabelece-se o delineamento do estudo. Após, faz-se uma incursão no tratamento dos dados. E, por fim, apresentam-se as limitações da pesquisa.

A análise comparativa da contabilização de derivativos é contemplada no

quarto capítulo. Para isto apresentam-se as formas de contabilização de derivativos e identificam-se as congruências e divergências existentes sob este aspecto nestes países.

No quinto capítulo evidenciam-se os fatores facilitadores e limitadores da harmonização, bem como a proposta de harmonização das formas de contabilização de derivativos no Brasil e Argentina.

Por fim, no capítulo seis, são apresentadas as conclusões do estudo, assim como recomendações para futuros trabalhos pertinentes ao assunto.

## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Este capítulo divide-se em quatro seções. Na primeira, busca-se conceituar os derivativos através da própria definição do termo, da evolução histórica e identificação de participantes do mercado de derivativos. Na segunda, identificam-se os tipos de derivativos disponíveis no mercado. Na terceira, contemplam-se os riscos em derivativos. Por último, abordam-se os aspectos legais das operações de derivativos no Brasil e Argentina.

### 2.1 Conceituação de derivativos

Para conceituar os derivativos, faz-se uma incursão teórica na definição do termo, na evolução histórica, bem como nos participantes do mercado de derivativos.

#### 2.1.1 Definição do termo derivativo

A Organização das Nações Unidas, por meio do ISAR - Grupo de Trabalho Intragovernamental de Especialistas em Padrões de Contabilidade, define Instrumentos Financeiros como todo “contrato que dá origem a um ativo financeiro (registrado ou não) em uma empresa e um passivo financeiro ou título patrimonial (também registrado ou não) em outra empresa”<sup>16</sup>.

Carvalho<sup>17</sup> 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

---

<sup>16</sup>COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Nota Explicativa à Instrução CVM n.º 235, de 23.02.1995. Disponível na internet. <http://www.cvm.gov.br/internet/port/atos/nota/nota235.htm> (dezembro 1999)

<sup>17</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. Tese (Doutorado) – FEA/USP, p.22.

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, se originam ou derivam dos primários.

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 passaram a ser denominados de “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.

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<sup>18</sup>, na Instrução n.º 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

---

<sup>18</sup>COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM n.º 235, de 23 de março de 1995. Disponível na internet. <http://www.cvm.gov.br> (setembro 1999)

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.”

Sendo assim, os derivativos, como o próprio nome diz, são negócios derivados de outros negócios, enquanto maneira mais simples de defini-los.

Reynolds<sup>19</sup> explica que o grupo de estudo no âmbito do G30 (*Global Derivative Study Group*), em setembro de 1993, definiu derivativo como sendo, em termos gerais, 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<sup>20</sup>, o termo derivativo é usualmente definido como “um 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<sup>21</sup> explica que o termo derivativo, extraído do trabalho do G30, é também usado por algumas pessoas para definir uma variedade de outros instrumentos. Estes 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 com base na decomposição de determinados componentes de outros instrumentos, como por exemplo, o principal ou o fluxo de pagamento de juros.

<sup>19</sup>REYNOLDS, Bob. *Understanding derivatives: what you really need to know about the wild card of international finance*. London: Pitman, 1995, p.48.

<sup>20</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.102.

<sup>21</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.18.

Para Cavalcante Filho e Misumi<sup>22</sup>, derivativos são títulos que derivam seu valor de um ativo-objeto, também chamado de subjacente.

Lima e Lopes<sup>23</sup> conceituam os derivativos como "aqueles 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<sup>24</sup>, 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<sup>25</sup> 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". Estes 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, inclusive, a respeito do seu real nome. Silva Neto<sup>26</sup> cita que, "para alguns, a tradução correta do termo em inglês *derivative* é derivado e não *derivativo*". Na Argentina, o termo utilizado é 'derivado'. Porém, utilizar-se-á a terminologia derivativo por ser a mais empregada, mesmo estando errada, ou não sendo a melhor.

Assaf Neto<sup>27</sup> menciona que o uso de derivativos no mercado financeiro oferece, entre outros aspectos positivos:

- “ • maior atração ao capital de risco, permitindo uma garantia de preços futuros para os ativos;

<sup>22</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.209.

<sup>23</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.13.

<sup>24</sup>BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro: Campus, 1997, p.305.

<sup>25</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.03.

<sup>26</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.18.

<sup>27</sup>ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 1999, p.301.

- 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<sup>28</sup>, 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 da *Procter & Gamble*, *Chemical Bank*, *Orange County*, que apresentaram prejuízos alarmantes, demonstram o quanto a Contabilidade deve estar atenta em relação ao objetivo de bem informar seus usuários<sup>29</sup>.

### 2.1.2 Evolução histórica dos derivativos

Silva Neto<sup>30</sup> 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<sup>31</sup>, 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 a proteção contra variações de taxas de juros ou de variações de moedas. No

<sup>28</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.209.

<sup>29</sup>LOOMIS, Carol. Cracking the derivatives case. *In: Fortune Magazine*. Ed. 20, mar. 1995, p.52.

<sup>30</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.20.

<sup>31</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.29.

mundo atual, afirma, ganharam importância como proteção a riscos (*hedge*), de financiamento ou de especulação.

Spinola<sup>32</sup> define *commodity* como sendo aquilo que se negocia 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<sup>33</sup>, de que esse conceito foi adquirido no ano 2000 a.C., quando mercadores do que hoje é o Estado do Bairein aceitavam bens em consignação, para permuta na Índia.

Após, na Grécia e em Roma, os mercados já 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, como ressaltam Cavalcante Filho e Misumi<sup>34</sup>, feiras popularizaram-se na Europa do segundo milênio; mercadores adquiriram o direito internacional de livre trânsito; zonas de comércio se firmaram 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<sup>35</sup> 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*. Neste tipo de mercado, explica Nakamura<sup>36</sup>, de um lado vende e entrega a mercadoria, e de outro paga e recebe. Esta entrega pode ser imediata ou futura.

<sup>32</sup> 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, p.47.

<sup>33</sup> FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.07.

<sup>34</sup> CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.189.

<sup>35</sup> FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.08.

<sup>36</sup> NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.11.

Em cada negociação, vendedores e compradores precisam estar atentos, dentre outros, 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; maneiras de pagamento.

A utilização da palavra *bolsa*, no sentido financeiro, segundo Lima e Lopes<sup>37</sup>, 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 a compra e venda de tulipas no inverno, as quais seriam entregues na primavera. A intervenção do governo se deu, 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<sup>38</sup>, "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<sup>39</sup> 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<sup>40</sup>, 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. Estes, no Japão, eram aceitos como moeda corrente e já legalizados. A partir daí, a Bolsa de Arroz de Osaka, abordam Lima e Lopes<sup>41</sup>, começou

---

<sup>37</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.15.

<sup>38</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.198.

<sup>39</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.14.

<sup>40</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.09.

<sup>41</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.15.

a negociar *forward contracts* - contratos para entrega futura. Estes 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<sup>42</sup> 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<sup>43</sup> diz que os mercados futuros despontaram na Europa, em Liverpool, em 1878, e Havre, em 1882, tornando-se os primeiros centros de comercialização de mercadorias (*commodities*).

Os atuais contratos futuros, explicam Lima e Lopes<sup>44</sup>, são evoluções dos contratos *to arrive* ingleses, com a participação do especulador 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 eles são 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 Merchantile Exchange* (1872), *Mineapolis Grain Exchange* (1881), *Paris Commodity Exchange* (1885), *Tokyo Commodity Exchange* (1918), *The London International Financial Futures Exchange* (1982) etc.

---

<sup>42</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.20.

<sup>43</sup>MARCON, Rosilene. *Operações financeiras contemporâneas - derivativos, o caso de Santa Catarina*. Florianópolis, 1996. *Dissertação (Mestrado)* - UFSC/PGEP, p.28.

<sup>44</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.15.

Forbes<sup>45</sup> 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 Iorque 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*, e sim, 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 Iorque, com seis, Londres, com mais de dez, e Japão, com dezenove.

Baseadas na experiência, instituidores 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 Iorque; com casulos de bicho-da-seda algumas das bolsas japonesas; com ouro de Hong Kong; 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.

---

<sup>45</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.13.

Em 1917, segundo Lima e Lopes<sup>46</sup>, surgiu a Bolsa de *Commodities* Agrícolas, conhecida por Bolsa de Mercadorias de São Paulo - BMSP, onde 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, então, aproveitaram 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.<sup>47</sup>

Na Argentina, em agosto de 1884, foi fundada a *Bolsa de Comercio de Rosario*. A BCR é uma associação sem fins lucrativos, cujo objetivo principal é promover a realização de todo tipo de negociações lícitas, particularmente as transações de cereais, soja e demais subprodutos agrícolas, assim como títulos de valores e outros ativos. Os mercados de grãos e o mercado de valores são, na atualidade, os mais importantes do país.<sup>48</sup>

No dia 3 de julho de 1907, o então Presidente da Nação Dr. José Figueroa Alcorta, criou uma comissão que tinha como objetivo o estudo da organização do *Mercado a Término de Buenos Aires*<sup>49</sup>. Em outubro de 1907 foram aprovados os estatutos da *Asociación de Cereales de Buenos Aires*. Nesta, avaliava-se linho, trigo e milho e, mais tarde, se incorpora aveia.

Em 1909 acontecem algumas modificações, como as que seguem: no mês de novembro, a sociedade muda a sua denominação para *Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires S.A.*, aprovada por Decreto PEN de 7/1/1910; no dia 30 de

---

<sup>46</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.15.

<sup>47</sup>BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. *História*. Disponível na internet <http://www.bmf.com.br/pages/institucional1/historia1.htm> (novembro 1999)

<sup>48</sup>BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO. *Reseña histórica, actividades y funciones*. Disponível na internet. <http://bolsarosario.com/bolsa.htm> (novembro 1999)

<sup>49</sup>MERCADO A TERMINO DE BUENOS AIRES. Disponível na internet. <http://www.matba.com.ar> (setembro 2000)

novembro a sociedade continuou operando na *Bolsa de Comercio de Buenos Aires* (BCBA).

Em 1965 o mercado mudou sua sede social, instalando-se no *Edificio Bolsa de Cereales de Buenos Aires*, sendo sua casa até agora. E, em 1991, mudou sua denominação pela atual de *Mercado a Término de Buenos Aires S.A.*

De acordo com a CNV<sup>50</sup>, existem dois mercados de futuros e opções funcionando atualmente na Argentina: o *Mercado a Término de Buenos Aires S.A.* (MAT/BA) e o *Mercado a Término de Rosario S.A.* (ROFEX). No MAT/BA negocia-se contratos de futuros e opções sobre futuros de trigo, milho, soja e girassol. Enquanto que na ROFEX - *Rosário Futures Exchange* os contratos de futuros e opções negociados são sobre futuros de trigo, milho, girassol e *Índice Soja Rosafé*.

As bolsas de valores, de acordo com Cavalcante Filho e Misumi<sup>51</sup>, constituem associações civis, sem fins lucrativos. Os títulos pertencentes às sociedades corretoras representam seu patrimônio. Apesar de estarem sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e obedecerem às diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa.

Teixeira apud Nakamura<sup>52</sup> comenta que o corpo técnico de uma bolsa desenvolve as seguintes funções:

- controla e supervisiona as sessões diárias de negociações (pregões) e fiscaliza a atuação dos membros no recinto de negociação;
- divulga as cotações diárias e estatísticas relativas aos contratos em negociação;
- desenvolve e supervisiona os procedimentos de liquidação, incluindo o credenciamento das instituições onde as entregas podem ser feitas e a inspeção das mercadorias entregues;
- desenvolve normas e procedimentos de controle para seus membros e fiscaliza sua aplicação;

<sup>50</sup>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Conceptos mínimos que usted tiene que saber acerca de los mercados de futuros y opciones. Disponível na internet. <http://www.cnv.gov.ar/Principal.htm> (agosto 2000)

<sup>51</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.141.

<sup>52</sup>NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.21.

- desenvolve, publica e faz cumprir as normas e os regulamentos que disciplinam as operações;
- desenvolve novos contratos e altera os já implantados;
- arbitra as disputas entre seus membros;
- desenvolve, executa e fiscaliza atividades de 'marketing' e propaganda, objetivando promover os mercados futuros junto ao público em geral;
- promove cursos e seminários de treinamento a todos os membros<sup>53</sup>.

O papel de uma bolsa de futuro é organizar, desenvolver e liquidar os mercados, relacionando-os com contratos futuros e derivativos em geral. Esta oferece a seus membros um local físico para que a negociação ocorra de forma livre e transparente.

O desenvolvimento das bolsas proporcionou uma maior transparência na formação de preços, facilidades na negociação, formação do sistema, garantias na realização e liquidação do negócio. E, com a competição, garante baixos custos de negociação. São fatos como estes que atraem mais participantes para seus mercados.

### 2.1.3 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<sup>53</sup> 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 vez que os preços de bens e serviços (produtos) dependem dos produtores saber controlar o risco. Fazendo uso, pois, desses 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.

---

<sup>53</sup>ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 1999, p.301.

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<sup>54</sup>, 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<sup>55</sup>, 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.”

Ao comparar o mercado futuro ao de capitais, cita Forbes<sup>56</sup>, fica evidente que entre ambos as diferenças são muito maiores que suas semelhanças. Elaborado pela FIA – *Futures Industry Association*, o autor apresenta um esquema sobre o assunto:

- “a) o mercado de futuros existe para facilitar a transferência de risco e a apuração de preço; o principal propósito do mercado de ações é assistir à formação de capital;
- b) as *commodities* são em geral de oferta incerta; os títulos têm normalmente nível de oferta conhecido;
- c) os contratos futuros são altamente alavancados; os títulos e papéis de mercado não. A margem mínima do investidor em futuros, por contrato, é de menos de 10% do total do compromisso: o investidor em ações precisa depositar 50% ou mais;
- d) o mercado de futuros está sujeito a alterações de preço muito mais rápidas do que no mercado de capitais, as quais são amplificadas pela alavancagem de capital que a baixa margem proporciona;
- e) a duração de um contrato futuro é sempre limitada; a maioria dos papéis pode ser mantida indefinidamente;
- f) no mercado de futuros, há sempre um vendedor a descoberto (*short*) para cada comprador a descoberto (*long*); no mercado de ações, as posições de venda a descoberto são em pequeno número. Vender futuros a descoberto não é mais difícil do que comprá-los a descoberto, e não há problemas nem preocupações com dividendos a serem pagos, se declarados durante a

<sup>54</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.198.

<sup>55</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.17.

<sup>56</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.15.

manutenção de uma posição a descoberto, como acontece com as ações;

g) a margem prestada para carregar uma posição futuro é um *dinheiro de boa fé*, garantindo a promessa de pagar o saldo devido no vencimento; nas transações com ações, o saldo superior à margem é, na verdade, emprestado, devendo ser paga uma taxa pelo empréstimo;

h) no mercado de futuro, utilizam-se limites de preço e de posições; nenhum deles existe nos mercados de ações e de capitais. Os preços a futuro podem oscilar apenas dentro de parâmetros estabelecidos a cada dia, e há também limitações sobre o número total de contratos de certas *commodities* que um corretor ou investidor pode manter;

i) enquanto o estoque total de títulos é fixado, não há limites sobre o número total de contratos futuros que podem ser efetuados;

j) os investidores e os corretores precisam prestar mais atenção a suas posições em futuro do que as suas posições em papéis;

l) o mercado de futuros é mais competitivo, pois existem as figuras do *especialista* ou do *market maker*, de tanto realce; no mercado de ações (Estados Unidos), isso não ocorre;

m) nos Estados Unidos, as transações com futuros são reguladas pelas próprias bolsas, pela *National Futures Association* e pela *Commodity Futures Trading Commission*; as operações com ações e demais títulos são regulamentadas pelas bolsas, pelas agências de fiscalização estadual, pela *National Association of Security Dealers* e pela *Securities and Exchange Commission*.<sup>77</sup>

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 do sucesso destes é que eles atraem vários tipos de participantes, também chamados de agentes, dentre 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.

Hull apud Marcon<sup>57</sup> descreve as finalidades do mercado de derivativos, como sendo: *proteção* - proteger contra as variações de taxas, moedas ou preços; *alavancagem* - aumentar a rentabilidade de uma posição já existente; *especulação* - tomar uma posição no mercado futuro ou de opções sem uma posição correspondente no mercado à vista; e *arbitragem* - tirar proveito da diferença de preços nos diversos mercados ou ativos.

A propagação desses mercados levou à especialização de seus participantes, 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*.

Forbes<sup>58</sup> diz que “*hedge, latu senso*, como, o ato de defender-se de alguém, de um risco ou prejuízo, por meio de arranjos compensatórios no outro lado, (...) significa contrabalançar a compra ou venda de um título, através da venda ou da compra de ouro”. Ao aplicar essa definição no mercado de futuros, *hedge* passa a ser “a compensação do risco de preço de possuir ou vender uma *commodity*, por intermédio da venda ou da compra de um equivalente contrato futuro de tal *commodity*.”

Fazer *hedge* é gerenciar, administrar o risco. É assumir posição igual e oposta nos mercados à vista e futuros. O termo “posição”, no vocabulário financeiro, é utilizado para indicar o saldo líquido dos contratos negociados.

<sup>57</sup>MARCON, Rosilene. Operações financeiras contemporâneas - derivativos, o caso de Santa Catarina. Florianópolis, 1996. *Dissertação (Mestrado)* - UFSC/PGEP, p.24.

<sup>58</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.36.

O entendimento oficial sobre o termo e operação, fixado pela *Commodity Futures Trading Commission* - CFTC, conforme Forbes<sup>59</sup>, 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<sup>60</sup>, os *hedgers* “são os clientes que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com as oscilações de preços”. Encontram-se entre os produtores e/ou consumidores (usuários de mercadorias, bens ou ativos financeiros). Dividem-se, ainda, 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.

Quando alguém faz uso do mercado protegendo-se de eventuais mudanças no preço de um produto, ou para negociar o bem, é chamado, portanto, de *hedger*. Como exemplos, tem-se o produtor de soja que vende contrato a termo para garantir o preço da mercadoria; a torrefadora de café que compra café futuro para garantir o preço da matéria-prima; ou o banco que compra marcos alemães futuros para pagamento de uma dívida a vencer.

Carvalho<sup>61</sup> diz que é o elemento (pessoa ou empresa) que quer se proteger contra variações de preços, taxas ou índices. O *hedger*, para isso, deve utilizar-se de instrumentos financeiros de derivativos para garantir o preço futuro de seu produto ou taxa.

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.

---

<sup>59</sup>FORBES, Luiz F.  *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.36.

<sup>60</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.21.

<sup>61</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.34.

Após anos de experiência permitiu-se aos profissionais elaborar as regras do *hedger* prudente ou bem-sucedido, adaptado de Forbes<sup>62</sup>:

- saiba por que você está fazendo *hedge*;
- lide com profissionais que conheçam bem *hedging*;
- discuta *hedge* com seu banco;
- deixe seu banco financiar seu *hedge*;
- controle sua conta corrente de *hedging*;
- comece pequeno, vá devagar;
- leve em conta os imponderáveis;
- conserve registros em ordem e atualizados;
- faça *hedge* em escala;
- se quiser especular, abra uma conta corrente separada;
- envolva seu sócio no processo;
- saiba em que tipo de *hedger* você se encaixa;
- não se apavore com margens e ajustes;
- não culpe seu corretor;
- tome suas próprias decisões;
- use ordens *stop*;
- estabeleça seus objetivos de *hedging*.

As operações de *hedging* são realizadas, no mercado futuro, por investidores e produtores, objetivando reduzir ou eliminar os riscos inerentes a determinados ativos.

Tradicionalmente, diz Ibarra<sup>63</sup>, *hedging* significa “uma estratégia de celebrar transações ou posições financeiras cujo principal propósito e efeito é proteger uma entidade de exposição ao risco de taxa de juro, taxa de câmbio ou risco de preço de *commodity*.” Estendendo esta visão tradicional, define *hedging* ao incluir outras atividades de ajuste de risco, tais como estratégias cujos propósitos e efeitos são ajustar o nível de risco, aumentando ou reduzindo o risco.

Cavalcante Filho e Misumi<sup>64</sup> 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

<sup>62</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.40.

<sup>63</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.87.

<sup>64</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.211.

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

Silva Neto<sup>65</sup> 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.

O *hedger* quer se ver livre do risco, para tanto irá repassar o risco indesejado para quem quiser tê-lo. Ao assumi-lo, o especulador também colabora com as operações de *hedging*, protegendo os investidores de variações adversas nos preços.

A NYSE - *New York Stock Exchange* e a CFTC - *Commodity Futures Trading Commission* explanam as diferenças entre especulador e investidor, de acordo com suas experiências e regulamentos, conforme evidenciado no Quadro 1.

**Quadro 1 - Principais diferenças entre especulador e investidor**

INSTITUIÇÕES	ESPECULADOR	INVESTIDOR
NYSE	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ quem assume risco relativamente alto, em contrapartida a uma expectativa de ganho</li> <li>▶ tanto pode comprar ou vender no mesmo dia, como especular com empreendimento de que não espere lucros durante muitos anos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ principais preocupações são a regularidade da receita de dividendos, a segurança do investimento original e, se possível, a acumulação de capital</li> </ul>
CFTC	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ indivíduo que não faz <i>hedge</i>, transaciona em futuros de <i>commodities</i> com objetivo de lucrar através da antecipação bem-sucedida do movimento de preços</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ indivíduo que faz <i>hedge</i>, ou a tomada de posição em mercado futuro oposta à posição assumida no mercado à vista, para minimizar risco de perda financeira. <i>Hedge</i> também é fazer hoje no mercado futuro aquilo que, no futuro, se fará no mercado à vista</li> </ul>

FONTE: Adaptado de CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.212.

O especulador, do ponto de vista da NYSE, conforme Forbes<sup>66</sup>, 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.”

<sup>65</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.29.

<sup>66</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.43.

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.

Dependendo de suas previsões em relação aos preços de futuros, os especuladores ou compram ou vendem contratos futuros. É típico destes entrar ou sair 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.

Os principais incentivos da maioria dos especuladores são evidentes. Dentre eles, o mais relevante de todos, ressalta Forbes<sup>67</sup>, é a oportunidade de adquirir volumes relevantes de dinheiro, em relação à base de capital utilizada. São também atraídos “pelo estímulo da própria especulação, com a mesma intensidade com que o são pela oportunidade de lucro.” Para um certo número é “pura excitação do jogo.” O que para outros é “a dinâmica do envolvimento com a política, o comércio internacional, a flutuação das moedas, as guerras e os demais eventos, que acabam não só por propiciar manchetes de jornal, como também por afetar suas posições futuras.”

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. Segundo Carvalho<sup>68</sup>, 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.

Os especuladores podem ser de vários tipos. De acordo com o tipo de posição que assumem, podem ser: *short* (vendidos), aqueles que assumem o

---

<sup>67</sup>FORBES, Luiz F.  *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.45.

<sup>68</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.44.

compromisso de venda, ou *long* (comprados), os que assumem o compromisso de compra.

São classificados, ainda, conforme o prazo em que mantêm suas posições, ou seja, o espaço de tempo que permanecem com a posição assumida, crescentemente em *scalpers*, *position-traders* e *day-traders*. Essas denominações são consideradas em inglês por serem internacionalmente utilizadas.

Toledo Filho<sup>69</sup> e Forbes<sup>70</sup> apresentam seu significado:

- *Scalpers* - são especuladores pequenos que operam com variações mínimas do mercado, realizando pequenos lucros. Negociam com base em flutuações mínimas, ou seja, pequenos lucros, pequenas perdas em grandes volumes operacionais.
- *Pit-traders* ou *position-traders* - são *scalpers* com maior poder financeiro que mantêm posições por mais tempo. Procuram influenciar o mercado com grandes ordens de compra e venda, correndo mais riscos e lucrando mais.
- *Day-traders* - são especuladores que agem comprando e vendendo no mesmo dia. Daí seu nome. Eles entram e saem do mercado ao longo de uma sessão de negociações, analisando os fatos a partir do mesmo ponto de vista dos *scalpers*.

Segundo Forbes<sup>71</sup>, 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, proporciona 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<sup>72</sup> 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

<sup>69</sup>TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. *Introdução ao mercado de capitais brasileiro*. Campinas: Lucre, 1997, p.103.

<sup>70</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.48.

<sup>71</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.46.

<sup>72</sup>FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio básico da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1988, p.56.

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<sup>73</sup> 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*. No Quadro 2 constam os exemplos mais comuns de arbitragem.

**Quadro 2 - Exemplos mais comuns de arbitragem**

COMPRA	VENDA	EXPECTATIVA
▸ de ativo à vista	▸ do mesmo ativo a futuro	▸ fixa taxa de aplicação ▸ juro embutido > custo de oportunidade
▸ de um ativo futuro	▸ do mesmo ativo à vista	▸ faz caixa e garante preço de compra ▸ taxa de captação < juro
▸ de um ativo futuro no mês próximo	▸ do mesmo ativo no mês mais longo	▸ <i>straddle</i> : aposta na alta (baixa) na diferença entre os preços negociados. Pode ser a operação inversa
▸ de um ativo futuro	▸ de opções de compra	▸ garantir maior retorno, via taxa máxima de aplicação
▸ de uma <i>commodity</i> futuro	▸ de outra <i>commodity</i> futura	▸ espera que diferenças entre os mercados se alterem

FONTE: Adaptado de CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.213.

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<sup>74</sup> 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.

<sup>73</sup>CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998, p.213.

<sup>74</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.34.

Bessada<sup>75</sup> apresenta um texto retirado da apostila “Curso de Mercado Futuro de Taxa de Juros” - Bolsa Brasileira de Futuros (BBF):

“Os preços de um bem, transacionado em dois mercados diferentes, podem, temporariamente, apresentar discrepância entre si, provocadas por desequilíbrios entre a oferta e a demanda do bem, em um ou outro mercado. Quando isto ocorre, indivíduos atentos ao comportamento dos preços nos dois mercados imediatamente procuram auferir ganhos destas distorções, através da compra do bem no mercado onde ele está mais barato, e da sua venda naquele onde ele está mais caro. Atuando assim, eles corrigem os desequilíbrios pela elevação do preço menor e a queda do maior. Normalmente, este processo de compra e venda simultânea de um mesmo bem em dois mercados diferentes é denominado de arbitragem. A existência de indivíduos agindo como arbitradores entre mercados é fundamental para a liquidez destes. Mercados pouco líquidos provocam maiores oscilações de preços, gerando mais incerteza. O aumento da liquidez, ao reduzir incerteza, tem como consequência a melhora da eficiência na alocação dos recursos”.

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<sup>76</sup> 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.

---

<sup>75</sup>BESSADA, Octavio. *O mercado futuro e de opções*. 3.ed. Rio de Janeiro: Record, 1995, p.92.

<sup>76</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.30.

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<sup>77</sup> 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<sup>78</sup>, 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 negócios ou contratos que resultam, ou possam resultar, da execução de ordens”.

Para Lima e Lopes<sup>79</sup>, 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<sup>80</sup>, as sociedades corretoras, dentre o conjunto de intermediários, são as mais importantes e significativas. Elas constituem um segmento altamente diversificado do mundo

<sup>77</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.31.

<sup>78</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.30.

<sup>79</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.21.

<sup>80</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.30.

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.

Compete a elas, além de intermediar, a responsabilidade e a influência de informar, aconselhar e orientar os clientes. Têm por obrigação moral cooperar com as bolsas, câmaras de compensação e autoridades, para a manutenção da saúde e da integridade financeira e operacional do mercado, bem como cobrar, quando necessário, margens adicionais de seus clientes.

Na linguagem do mercado de capitais<sup>81</sup>, a margem é “o montante, em dinheiro e em títulos, que um cliente precisa depositar na sociedade corretora para efetuar uma compra ou uma venda a termo ou a futuro”. Enquanto que a margem adicional é um “reforço de garantia, exigível quando as condições de mercado o recomendarem”.

#### 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 passou 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

---

<sup>81</sup>COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. *Vocabulário de mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.54.

realizadas nas bolsas. Surge, assim, a câmara de compensação. Em inglês, *clearings house*, termo usado em países de todo mundo, afirma Silva Neto<sup>82</sup>, 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<sup>83</sup>, 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<sup>84</sup>, 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 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.

O ajuste diário tem por objetivo principal manter a cada dia valores das posições compradas e vendidas de qualquer contrato conforme os níveis em que foram negociados.

Spinola<sup>85</sup> cita que com este ajuste, 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.

---

<sup>82</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.31.

<sup>83</sup>RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.232.

<sup>84</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.27.

<sup>85</sup>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, p.56.

Enquanto que 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, privados, ações. Tem como finalidade tanto demonstrar a vontade do contratante de saldar seu compromisso, quanto garantir o pagamento, de pelo menos de 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<sup>86</sup>, como uma divisão de Bolsas capitalizadas e fortes, ou como empresa independente, especialmente criada para registrar, compensar, bem como liquidar contratos de futuros.

Seus sócios majoritários, geralmente, têm alta expressão patrimonial e financeira. As sociedades corretoras são interessadas em constituir empresas de compensação com expressão patrimonial considerável, normas rígidas que possam cumprir efetivamente os contratos e, também, manter a integridade financeira e operacional do mercado de futuros.

Dessa forma, quem opera por conta própria (*own account*) ou por conta e ordem de terceiros (*ownibus account*) são clientes individuais, clientes operativos, corretores de mercadorias e operadoras especiais. Já quem registra, compensa e liquida são membros ou agentes de compensação, os quais respondem pela qualidade do intermédio e de seus clientes.

É por isso que os membros de compensação adotam sistemas de cadastramento e limites operacionais controlados. Situação esta que impõe mecanismos sofisticados de auto-regulação, suportando o risco elevado que acarretam as operações alavancadas.

Edwards apud Forbes<sup>87</sup>, um dos maiores especialistas do assunto, diz que as câmaras de compensação realizam duas funções primordiais:

“primeiro, tentam assegurar a integridade financeira das transações a futuro, seja garantindo diretamente alguns contratos, seja estabelecendo um elaborado mecanismo auto-regulador, para os seus associados, os *agentes* ou *membros de compensação*; segundo, como as câmaras de compensação

<sup>86</sup>RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.235.

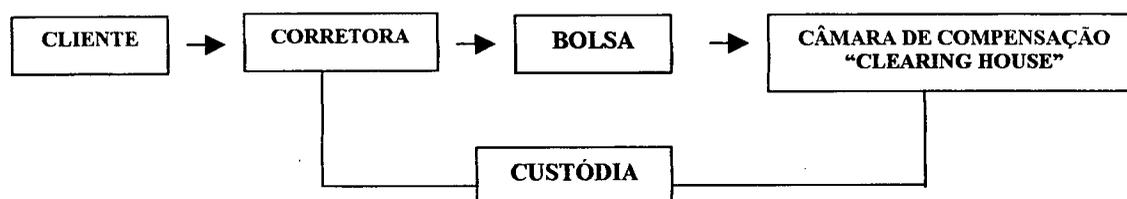
<sup>87</sup>FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994, p.27.

tornam-se parte de todos os contratos a futuro oferecem um meio muito simples e conveniente para seu ajuste e sua liquidação: a liquidação por diferença”.

Rudge e Cavalcante<sup>88</sup> afirmam que, na liquidação por compensação ou por diferença, basta assumir a posição igual e oposta à da atual obrigação, ou seja, uma posição compensatória (contrária). Dessa forma, “um contrato para entrega anula-se com igual contrato para recebimento, liberando o interessado de suas obrigações”. Essa modalidade de liquidação não é possível num mercado a termo onde não haja câmara de compensação.

Diante do exposto, apresenta-se o fluxo de operação realizado em bolsa, conforme demonstrado na Figura 1.

**Figura 1 - Fluxo de operação realizada em bolsa**



FONTE: Adaptado de NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.21.

Além dos participantes do mercado de derivativos expostos anteriormente, destaca-se a custódia. Na linguagem de mercados de capitais, custódia de títulos é um serviço prestado aos investidores para guarda de títulos e exercício de direitos.

Existe, ainda, outros tipos de custódia: *fungível* - serviço de custódia onde os valores mobiliários depositados poderão ser substituídos, quando retirados, por outros iguais (mesma espécie, qualidade e quantidade), bem como *infungível* - serviço de custódia onde os valores mobiliários depositados são mantidos discriminadamente por depositante.

<sup>88</sup>RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.235.

## 2.2 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<sup>89</sup> 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.

Segundo Santana<sup>90</sup>, há diversas modalidades de contratos nas bolsas que negociam com derivativos. Os principais tipos de derivativos, os chamados de primeira geração, são: contratos a termo (*forward*), contratos a futuro (*futures*), opções de compra (*call*), opções de venda (*put*) e contratos de *swaps*. Os de segunda geração, derivados dos derivativos, ou seja, combinações variadas, interligando mercados, são: *straddle*, *strangel*, *strap*, *butterfly* 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 sendo uma espécie de promessa de compra e venda, onde 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.

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

---

<sup>89</sup>HULL, John. *Introdução aos mercados futuros e de opções*. São Paulo: BM&F/Cultura Editores Associados, 1996, p.04.

<sup>90</sup>SANTANA, Antônio Carlos. Instrumentos financeiros. In: *cadernos Temática Contábil e Balanços*. IOB, n.29, p.262-269, 1995, p.268.

De acordo com Niyama e Gomes<sup>91</sup>, as operações do contrato a termo podem ser realizadas em bolsa ou no mercado de balcão com diversas finalidades, dentre as quais destacam-se proteção contra riscos de oscilação de preços (*hedge*), 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. De acordo com Ibarra<sup>92</sup>, estes são os instrumentos mais utilizados para se proteger do risco de flutuação de uma moeda em relação a outra, bem como para especular.

Os mercados de balcão atendem as necessidades específicas de determinados usuários e os produtos ou instrumentos financeiros negociados não têm que cumprir, compulsoriamente, os requisitos formais de padronização exigidos nos mercados de bolsa.

Carvalho<sup>93</sup> comenta que os *forwards* mais comuns hoje, no mercado internacional, são:

- *forward rate agreements* (FRA's) - contratos onde duas partes avençam sobre 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 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,

<sup>91</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.105.

<sup>92</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.136.

<sup>93</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.50.

não precisando ser negociados em bolsa e sem nenhuma padronização, surgiram os contratos futuros.

Os contratos futuros, segundo Lima e Lopes<sup>94</sup>, “exercem uma enorme importância como forma de assegurar tranquilidade a produtores e compradores de determinado produto”.

Seguem, na sua essência, o mecanismo dos contratos a termo, onde são especificados o bem (tipo, peso, quantidade), o volume, a data de liquidação e a data e o local de entrega, em conformidade às bolsas de futuros. No Quadro 3 são sintetizadas algumas das diferenças entre contratos futuros e a termo.

**Quadro 3 – 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	Diárias	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 LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *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<sup>95</sup>, facilita a transferência do contrato entre os participantes do

<sup>94</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.16.

<sup>95</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.108.

mercado, implementa a liquidez, bem como permite ampliar ou encerrar a qualquer instante a posição anteriormente assumida.

No entanto, de acordo com Carvalho<sup>96</sup>, estes 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<sup>97</sup> define opção como “um 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<sup>98</sup>, 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 determinada 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 é aquele que 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<sup>99</sup>, 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<sup>100</sup> apresenta algumas características distintas dos contratos a termo e futuro em relação às opções. Primeiro, se faz necessário pagar um prêmio para se

<sup>96</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. Tese (Doutorado) – FEA/USP, p.31.

<sup>97</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.97.

<sup>98</sup>COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. *Vocabulário de mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.60.

<sup>99</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.111.

<sup>100</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.33.

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. Estas consistem na combinação de várias opções, denominadas de segunda geração ou, no jargão das bolsas, chamadas de “trava”. Lima e Lopes<sup>101</sup> 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, é a área na qual existe um vasto campo para especulação refinada, menciona Carvalho<sup>102</sup>, utilizando-se, muitas vezes, de computadores para tear complexas combinações.

Carvalho<sup>103</sup> lista as principais opções ou tipos de instrumentos financeiros secundários, por elas permitidos: *caps*; *floors*; *collars*; opções *lookback*; opções de barreiras e opções asiáticas. Ademais, apresenta um conjunto de outras opções em negociação: à sua escolha (*chooser option*); *cliquet*; circunstanciais ou de contingência; de início a termo; de alta e baixa; de melhor desempenho; explosiva; no grito; de restabelecimento de exercício; de cesta de ativos; binárias; diferenciais; *quanto option*; compostas (*caption* ou *floortions*); de troca; e a prestação.

Ressalta-se, ainda, a combinação *swap* com opção, denominada no vocabulário financeiro de *swaption*. Este é um contrato de opção sobre um swap de taxas, geralmente de juros.

#### d) Contrato de *swap*

<sup>101</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.14.

<sup>102</sup>CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999, p.33.

<sup>103</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.48.

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*, que traduzido do inglês para o português significa troca, 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<sup>104</sup>, 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 Niyama e Gomes<sup>105</sup>, 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).

Neste tipo de contrato as partes se comprometem a trocar fluxos de caixa em uma data futura, que combinam antecipadamente os termos de troca. No Brasil, de acordo com Santana<sup>106</sup>, 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.

## 2.3 Riscos em derivativos

A constante utilização de derivativos no mundo todo gera, na medida em que as atividades financeiras tornam-se cada vez mais globalizadas, uma preocupação crescente por parte dos bancos centrais, autoridades monetárias e de supervisão bancária e técnicos. Isto se dá em virtude da dificuldade de avaliação de sua dimensão e suas conseqüências em termos de riscos.

Os derivativos estão associados à idéia de riscos. Devido à alavancagem, a complexidade e a natureza global dos derivativos podem resultar em riscos

<sup>104</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.29.

<sup>105</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.113.

<sup>106</sup>SANTANA, Antônio Carlos. Instrumentos financeiros. In: *cadernos Temática Contábil e Balanços*. IOB, n.29, p.262-269, 1995, p.267.

significativos se eles forem utilizados imprópriamente. Ibarra<sup>107</sup> destaca que o objetivo dos reguladores é estabelecer um enfoque que proporcione aos participantes flexibilidade no uso de derivativo para resolver seus problemas financeiros e, simultaneamente, identificar e mensurar riscos individuais e sistêmicos associados ao imprudente uso desses produtos.

Arbor apud Carvalho<sup>108</sup>, ex-presidente da *Chicago Board of Trade*, comenta que “as pessoas estão confundindo derivativos com riscos. Derivativos são desenhados, construídos, esculpidos para gerenciar, e não para criar riscos. Assim que um gestor de carteira de investimentos compra uma ação, assim que um tesoureiro de uma empresa contrai uma dívida, assim que o processador de milho compra milho, o risco é criado.”

Os riscos envolvidos com operações de derivativos não são recentes nem únicos. O trabalho do *Global Derivative Study Group*, publicado pelo Grupo dos 30 (composto de trinta pessoas ou organizações com interesse e especialização nessas questões), apresenta que os riscos em derivativos são os mesmos tipos de riscos que se encontram em produtos financeiros tradicionais: risco de mercado, de crédito, legal e operacional.

Nakamura<sup>109</sup> cita que nesse estudo do G30 são discutidos diversos tipos de riscos, a saber:

- *risco de mercado* - risco de perdas em virtude de comportamento adverso dos preços em condições de mudanças ocorridas no mercado;
- *risco de crédito* - risco de perda com o não recebimento de valores devidos pela contraparte da operação de derivativos. No caso de falência da contraparte numa operação de derivativo em andamento, o valor da perda corresponde ao custo de reposição do contrato com um outro. O custo de reposição é igual ao valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados;
- *risco legal* - risco de perda por não ser possível executar um contrato ou operação em virtude de documentação insuficiente, legalidade incerta, impossibilidade de execução em falências etc.; e

<sup>107</sup> IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.93.

<sup>108</sup> CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.53.

<sup>109</sup> NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.288.

- *risco operacional* - risco de perda devido a sistemas e controles inadequados, erro humano, ou falha no gerenciamento.

Tais riscos existem também em negócios com títulos e créditos. A complexidade dos derivativos, entretanto, requer ênfase especial em manter as pessoas e sistemas de controles adequados para validar e monitorar as transações e posições da instituição negociadora.

Segundo Carvalho<sup>110</sup>, o G30 relaciona ainda seis riscos de mercado chamados de *fundamentais* e que devem ser identificados:

- risco absoluto de preço ou *risco delta* - a exposição à mudança de valor de uma transação ou portfólio corresponde a uma dada alteração de preço do instrumento financeiro subjacente;
- risco de convexidade ou *risco gamma* - o que surge quando a relação entre o preço de um instrumento financeiro subjacente e o valor de uma transação ou portfólio não é linear, crescendo à medida do aumento da não-linearidade ou convexidade;
- risco de volatilidade ou *risco vega* - tipicamente associado a opções e significando a exposição à mudança de valor de uma transação ou portfólio resultante de uma dada mudança, na volatilidade esperada, do preço de um instrumento financeiro subjacente;
- risco de decurso de tempo ou *risco theta* - tipicamente associado a opções que podem mudar de valor pela passagem do tempo;
- risco base ou de correlação - que é a exposição de uma transação ou portfólio a diferenças no desempenho dos preços dos derivativos que ela ou ele contém e seus respectivos *hedgers*; e
- risco de taxa de desconto ou *risco rho* - decorrente de mudanças na taxa usada para descontar fluxos de caixa futuros a valores presentes.

O *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), uma agência governamental que atua nos Estados Unidos por determinação do 'Departamento do Tesouro' (equivalente ao Ministério da Fazenda ou das Finanças no Brasil), que supervisiona o sistema bancário, contempla os mesmos riscos referenciados pelo G30 e acrescenta os seguintes: risco de liquidez, sistêmico e de reputação.

---

<sup>110</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.60.

Carvalho<sup>111</sup> explica estes três riscos adicionados pelo OCC: *risco de liquidez* - é quando um banco se torna incapaz de atender às suas necessidades de *funding*. É necessário, em transações com derivativos, um alto grau de sofisticação matemática e de freqüentes atualizações para avaliar padrões de fluxos de caixa futuros, o que dificultaria para o banco controlar o valor e a época de obrigações de pagamentos, ou recebimentos futuros associados a derivativos; *risco sistêmico* - o que ocasiona a contaminação de outras instituições, ou uma ruptura da saúde de mercado, por dificuldades financeiras de uma instituição; e *risco de reputação* - o de que um banco perca um cliente, ou perca suas habilidades de competir efetivamente na conquista de novos clientes, devido a percepções de que o banco não transaciona de forma justa com clientes ou que não tem o conhecimento necessário para gerenciar seus negócios com derivativos.

Nas operações com derivativos, identificar e analisar o risco é fundamental e existem diversos casos de organizações que sofreram prejuízos com derivativos por não saberem quais os riscos que estavam incorrendo. Casos como da *Procter e Gamble*, *Banco Barings*, *Orange County Fund*, *Kashima Oil*, dentre outros.

Silva Neto<sup>112</sup> apresenta alguns pontos, com base nesses casos, que colaboram para que um problema surja, ou para que ele seja evitado. Primeiramente e mais importante é o controle interno. Em seguida, conhecer o assunto, pois os clientes devem saber exatamente o que estão comprando e, os bancos, o que estão vendendo e para quem. Após, os acionistas devem exigir informações, completas e precisas, sobre operações com derivativos. E, por fim, os auditores externos devem estar preparados para se pronunciar, com total conhecimento da causa, sobre as posições de seus clientes.

Dessa forma, com o intuito de minimizar o risco de grandes perdas e melhorar a compreensão e controle nos mercados de derivativos, surge, atualmente, uma atividade conhecida como gestão de risco. Esta torna-se essencial para acompanhar e controlar o risco de posições e operações com derivativos, muitas vezes em tempo real.

O risco é inevitável no ramo financeiro e a implantação de um sistema de gestão e de controle de risco é imprescindível para qualquer um que atue no mercado de derivativos.

---

<sup>111</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP, p.63.

<sup>112</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.210.

Ressalte-se, ainda, que a maioria das normas regulamentadoras não consideram derivativos como parte integrante do balanço patrimonial. Sendo assim, por apresentar essa característica, esses instrumentos incorrem no risco *off-balance sheet*.

Esse tipo de risco é decorrente do não registro do risco dos derivativos pela contabilidade tradicional. Os riscos inerentes à operação normal desses instrumentos não são evidenciados pela Contabilidade, sendo somente realizados em notas explicativas, quando são. Isso causa a impressão de inexistência de transferência de informação, o que leva a diversas discussões.

## 2.4 Regulamentação e aspectos legais no mercado de derivativos

O mercado financeiro mundial, comenta Cintra Neto, presidente do Conselho de Administração da BM&F<sup>113</sup>, atravessa por um de seus maiores ricos períodos, tanto em termos de mudanças estruturais quanto em termos de filosofia da própria atividade.

Entretanto, profissionais, analistas de mercados de capitais, autoridades de regulamentação e fiscalização, gerentes de crédito, bem como demais usuários da informação contábil enfrentam seu maior desafio: como se adaptar ao novo cenário de negócios, vez que este evolui rapidamente, resultante do surgimento prolongado de inovações.

Para isto, necessitam obter informações precisas a respeito da saúde financeira das instituições envolvidas, principalmente quando se trata de derivativos. Lima e Lopes<sup>114</sup> ressaltam que esta tarefa não é aceitável se os procedimentos contábeis utilizados para o tratamento dessas operações não forem demonstradas de forma adequada.

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.

---

<sup>113</sup>BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS. Resenha BM&F n. 137. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/publicacoes1/resenha1/Resenha137RedeMundial.htm> (março 2000)

<sup>114</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.08.

Dentre elas, destaca Carvalho<sup>115</sup>, 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 importância e preocupação crescentes 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 n.º 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 n.º 32, que trata da divulgação e *disclosure* de instrumentos financeiros. 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<sup>116</sup>.

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<sup>117</sup> destaca alguns pontos do pronunciamento IAS n.º 32. Por exemplo, que 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

<sup>115</sup>CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. Tese (Doutorado) – FEA/USP, p.15.

<sup>116</sup>NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE - NIC 32. In: Normas Internacionais de Contabilidade 1997. São Paulo: IBRACON, p. 421-458, 1998.

<sup>117</sup>SANTANA, Antônio Carlos. Instrumentos financeiros. In: *cadernos Temática Contábil e Balanços*. IOB n.º 29/95, p.262-269, p.262.

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<sup>118</sup> 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<sup>119</sup> 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<sup>120</sup> apresenta os seguintes pontos considerados como os de maior relevância, 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;

---

<sup>118</sup>INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. IAS 39 - financial instruments: recognition and mensurament. Disponível na internet. [http://www.iasc.org.uk/frame/cen2\\_139.htm](http://www.iasc.org.uk/frame/cen2_139.htm) (junho 2000)

<sup>119</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.126.

<sup>120</sup>LOPES, Alessandro Broedel. Uma análise crítica do arcabouço teórico do SFAS 133: *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.22, p.16-28, set./dez. 1999, p.22.

- 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 uma vasta opção em relação a contabilização de derivativos devido a ausência de um pronunciamento definido. Após este, as empresas passam a ter uma orientação única como guia.

O mercado financeiro norte-americano, particularmente de derivativos, é bem mais desenvolvido que o brasileiro e argentino, tanto no aspecto quantitativo de volume de operações, quanto qualitativo da sofisticação das operações. Entretanto, Lima e Lopes<sup>121</sup> salientam que os padrões contábeis utilizados no Brasil, bem como nos demais países, vêm sendo exaustivamente discutidos pelos órgãos regulamentadores da Contabilidade. O objetivo é desenvolver padrões de controle dessas transações que supram as necessidades informacionais dos diversos usuários envolvidos.

A seguir são abordados a regulamentação e os aspectos legais principais dos derivativos no Brasil e na Argentina.

#### 2.4.1 Regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos no Brasil

No mercado brasileiro, o sistema de regulação é formado por cinco principais organismos: o Conselho Monetário Nacional (CMN), a Comissão Técnica da

---

<sup>121</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.32.

Moeda e do Crédito (COMOC), o Banco Central do Brasil (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Cada um desses organismos desempenha uma ou mais funções de normatização, regulamentação, fiscalização e assessoria no que se refere às atividades do sistema nacional financeiro. Rudge e Cavalcante<sup>122</sup> afirmam que a estrutura financeira de um país deve se ajustar, simultaneamente, às condicionantes internas e externas que definem o estágio de seu desenvolvimento.

O Sistema Nacional Financeiro (SNF) é composto por instituições cujo objetivo é captar recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e pela regulação desse processo.

Os instrumentos de regulamentação do sistema financeiro são, em ordem de hierarquia, os que seguem: Constituição Federal Brasileira, Leis Federais do CMN, Instruções, Circulares e Deliberações dos órgãos reguladores, Estatutos e Resoluções das entidades auto-reguladoras.

As políticas de administração do governo brasileiro eram, até meados de 1964, caracterizadas pela descontinuidade, ausência de planejamento e de dimensionamento das carências reais da Economia, que tendiam a uma revisão geral de normas e procedimentos. A partir de abril de 1964, surge a edição das Leis básicas de reordenamento da política econômica do Brasil.

A Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, conhecida como Lei da Reforma Bancária, é responsável pela estrutura básica do mercado financeiro nacional. Esta cria a estrutura atual do sistema financeiro e seus principais órgãos reguladores: o CMN e o BACEN.

O mercado de capitais foi disciplinado pela Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelecendo diretrizes e normas básicas para estruturação de um sistema de investimentos, destinado a apoiar o desenvolvimento nacional e suportar a crescente demanda por crédito.

A Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, reformula a legislação das sociedades anônimas e contém a estrutura básica dos procedimentos contábeis para as S.A. e demais empresas.

---

<sup>122</sup>RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993, p.58.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada, na mesma época, pela Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Esta estabelece a disciplina atual do mercado de capitais.

O mercado de derivativos brasileiro é regulado, dependendo da natureza do ativo derivado, por uma composição de até quatro entidades reguladoras: o CMN, a CVM, e as Entidades Auto-reguladoras. Estas entidades são representadas pelas bolsas de valores e de mercadorias, onde os organismos de regulação delegam a estas tarefas de normatização, acompanhamento e fiscalização das atividades de seus membros.

De forma resumida, a CVM<sup>123</sup> apresenta as funções regulamentadoras de cada órgão em relação ao do mercado de derivativos:

- Conselho Monetário Nacional - como autoridade máxima do sistema financeiro, é responsável pelo estabelecimento das diretrizes gerais do mercado de derivativos;
- Comissão de Valores Mobiliários - regula todas as atividades do mercado de derivativos ligadas a valores mobiliários, sendo estes: opções, termo e futuro sobre ações, futuros índices de ações e opções sobre futuros de índices de ações;
- Banco Central - regula os mercados de derivativos não disciplinados pela CVM, ou seja, contratos futuros e de opções sobre futuros referenciados em taxas de juros, moedas estrangeiras, *commodities* agrícolas e ouro, bem como o mercado de *swaps* de balcão. Regula também a participação de investidores estrangeiros no mercado de derivativos, conforme as diretrizes estabelecidas para as políticas cambial e monetária. E ainda autoriza o funcionamento de todas as instituições financeiras e participantes do mercado de capitais, e regula as operações das instituições financeiras no país; e
- Bolsas de Valores e de Futuros - regulam todas as atividades que ocorrem em seu recinto de negociações ou nos sistemas de negociação eletrônica por elas administrados. As bolsas são entidades auto-reguladoras, porém submetidas aos órgãos reguladores supracitados.

De modo geral, a macroestrutura legal brasileira, conforme a CVM, facilitou o desenvolvimento desse mercado. O fato de existir uma estrutura de regulação para o

---

<sup>123</sup>COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Brasil: mercado de capitais e a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível na internet. [http://www.cvm.gov.br/internet/port/public/publ/publ\\_100.asp](http://www.cvm.gov.br/internet/port/public/publ/publ_100.asp) (setembro 1999)

sistema bancário e demais intermediários financeiros favoreceu agilidade e confiabilidade nas transações financeiras no Brasil.

A Resolução n.º 202/88 - CA, de 13 de junho de 1988, da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), aprova um regulamento referente ao mercado de opções. Por meio do Ofício Circular n.º 037/93 - SG, de 16 de março de 1993, as operações de *swap* foram introduzidas no recinto da BM&F - Bolsa de Mercadorias & Futuros, vez que essas operações realizavam-se em balcão. A BM&F passa a credenciar novos contratos de *swap* com o passar do tempo. Porém, estes contratos não são realizados através do pregão e sim com corretoras credenciadas, sendo de duas formas: sem garantia (a bolsa faz o registro do contrato, acompanhamento e auxilia na liquidação) e com garantia (a liquidação é feita pela câmara de compensação).

A Resolução n.º 1.902 do CMN, de 29 de janeiro de 1992, autorizou a realização de operações destinadas à proteção contra o risco de variação de taxas de juros no mercado internacional por meio das entidades do setor privado. Essa foi revogada pela Resolução n.º 1.921, de 30 de abril de 1992, consolidando e ampliando as modalidades de proteção (*hedge*) contra riscos de variações no mercado internacional, bem como de taxas de juros, paridades entre moedas e preços de mercadorias.

No exterior, essas operações de *hedge* devem ser realizadas com instituições financeiras ou em bolsa. A Circular n.º 2.348 do BACEN, de 30 de julho de 1993, distingue quais os tipos de pagamentos e recebimentos que podem ser objeto de proteção. Esta permite fazer uso de quaisquer modalidades de proteção (*hedge*) institucionalizadas no mercado internacional, dentre elas: *hedge* de taxa de juros (*interest rat swaps*), de moedas (*currency swaps*) e de mercadorias (*commodity swaps*) e seus derivativos, inclusive opções de utilização desses mecanismos, bem como transações em bolsa no exterior, nos mercados a termo, de futuro e de opções.

Já as Resoluções do CMN n.º 2.012, de 30 de julho de 1993 e n.º 2.014, de 31 de agosto de 1994, vieram a reduzir em 100% o valor do imposto de renda em se tratando de remessa ao exterior e permitir contratação de compra e venda de moedas estrangeiras para liquidação pronta futura, respectivamente, trazendo maiores contribuições sobre o assunto.

A Resolução do CMN n.º 2.042, de 13 de janeiro de 1994, autoriza, no mercado de balcões, instituições financeiras e assemelhadas a realizarem, por conta própria ou de terceiros, operações de *swap* referenciadas em ouro, taxas de câmbio,

taxas de juros e índices de preços. Esta foi revogada, no mesmo ano, pela Resolução n.º 2.138, de 29 de dezembro de 1994, que ampliou as modalidades de *swap* passíveis de serem realizadas. Essas modalidades e opções de balcão foram mais uma vez revogadas pela Resolução n.º 2.149, de 29 de março de 1995, que autoriza os bancos múltiplos com carteiras comerciais e/ou de investimento, os bancos comerciais, os bancos de investimentos, e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários a realizarem, no mercado de balcão, por conta própria ou de terceiros, operações com *swap*, com ou sem limitadores de oscilação máxima e mínima. Além disso, opções sobre *swaps* de ouro, taxas de câmbio, taxas de juros e índices de preços e opções não padronizadas, cobertas referenciadas em debêntures simples ou conversíveis em ações, em notas promissórias e em ações de emissão de companhias abertas.

A Resolução n.º 2.138/94 e a Circular do BACEN n.º 2.583, de 21 de junho de 1995, dispõem também o que segue:

- exigência de indicação pela instituição financeira de diretor estatutário, tecnicamente qualificado, responsável perante o Banco Central, e de utilização de modelo de gerenciamento de risco compatível;
- considera-se como *swap* as operações de troca de resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos e passivos utilizados como referenciais;
- a prática das operações de *swap* e opções não padronizadas, de balcão, fica condicionada à indicação, pela instituição financeira, de diretor estatutário tecnicamente qualificado, responsável perante o BACEN;
- deve ser encaminhada ao BACEN declaração, firmada pelo referido diretor responsável, atestando a utilização de modelo de gerenciamento de risco compatível com a estrutura das operações de que se trata;
- estabelece a obrigatoriedade do registro de operações de *swap* realizadas em balcão, em sistema administrado pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - CETIP, ou outros sistemas autorizados pelo Banco Central ou CVM; e
- veda a realização de operações de liquidação, bem como a prática de quaisquer outras modalidades de operações de liquidação futura no mercado de balcão.

Essa restrição, conforme Lima e Lopes<sup>124</sup>, não se aplica em operações a termo com bens, ativos financeiros e direitos para liquidação física e/ou financeira a

---

<sup>124</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.29.

termo ou a prazo, com a transferência do objeto da negociação líquida e certa, de acordo com a Circular do BACEN n.º 2.045, de fevereiro de 1995.

Ressalta-se, ainda, a Resolução do CMN n.º 2.099, de 17 de agosto de 1994, que dispõe sobre as condições relativas ao acesso do Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade de manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições, autorizadas a funcionar pelo Banco Central, o qual diz respeito ao Acordo da Basiléia. Nesta resolução é considerada a adequação de capital de instituições financeiras em função do risco envolvido em conformidade com as determinações desse acordo.

O Acordo da Basiléia, conforme Sandroni<sup>125</sup>, foi firmado em 1988 no âmbito do *Bank for International Settlements* (BIS) - Banco Internacional de Compensações ou Banco para Pagamentos Internacionais, que contém resoluções para requerimento de capital próprio das associadas (instituições financeiras) em virtude do risco apresentado em suas operações financeiras.

Neste sentido, estudiosos e profissionais da área contábil vêm trabalhando para desenvolver um arcabouço teórico e conceitual que forneça um tratamento uniforme aos derivativos em geral.

No Brasil, são várias as fontes das quais emanam orientações sobre normas ou práticas que, genérica ou detalhadamente, revestem-se de princípios contábeis. Dentre 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 n.º 6.404/76, que trata das Sociedades por Ações.

Em se tratando do mercado financeiro brasileiro, além desses, destaca-se o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Para Niyama e Gomes<sup>126</sup>, o objetivo do COSIF é “o de 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

---

<sup>125</sup>SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração financeira*. São Paulo: Best Seller, 1996, p.10.

<sup>126</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi, GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.40.

modo que as demonstrações financeiras expressem, com fidelidade e clareza, real situação econômico-financeira da instituição”.

Por ter um aspecto obrigatório no Brasil, o COSIF acarreta às instituições uma contabilização de maneira uniforme e consistente. Lopes e Carvalho<sup>127</sup> apontam os principais aspectos conceituais desse plano contábil para a contabilização de derivativos, como segue:

- a) existência de contas de compensação para a contabilização do valor nocional das operações - por não aparecerem nas demonstrações financeiras, os valores nominais não são considerados nem como ativo nem como passivo da instituição, sendo registradas em contas de compensação, o que condiciona a uma situação *off-balance sheet*;
- b) classificação das operações - inexistência de diferenciação entre a contabilização de um derivativo conforme a finalidade para a qual foi adquirido;
- c) *fair value* - não há interesse com a mensuração dos instrumentos, vez que o COSIF não considera os derivativos para mensuração nas demonstrações contábeis tradicionais. A CVM recomenda que esse valor seja evidenciado em notas explicativas;
- d) derivativos em outros instrumentos - a normatização brasileira não considera de forma completa quais derivativos podem estar inseridos em outros instrumentos financeiros; e
- e) *disclosure* - sem a presença de uma orientação integral considerando todos os aspectos de derivativos, fica prejudicado o *disclosure* dessas operações, principalmente em termos qualitativos.

Na Instrução n.º 235 da CVM<sup>128</sup> é recomendada a evidenciação do valor de mercado dos instrumentos utilizados em nota explicativa. Isso demonstra uma preocupação na melhoria da qualidade da informação contábil, entretanto não é suficiente para obter um nível de evidenciação satisfatória.

---

<sup>127</sup> LOPES, Alessandro Broedel, CARVALHO, Luiz Nelson. Contabilização de operações com derivativos: uma contribuição entre o SFAS n.º 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.42-60, jan./abr. 1999, p.46.

<sup>128</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Brasil: mercado de capitais e a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível na internet. [http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ\\_100.asp](http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ_100.asp) (setembro 1999)

Lima e Lopes<sup>129</sup> 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 n.ºs 25 e 26, bem como subtítulo 1.4.2; Resolução n.º 2.138, de 29/12/94; Circular n.º 2.278, de 12/02/93; Circular n.º 2.328, de 07/07/93; Circular n.º 2.329, de 07/07/93; Circular n.º 2.402, de 13/01/94 (revogada pela Circular n.º 2.770, de 30/07/97); Circular n.º 2.405, de 03/02/94; Circular n.º 2.511, de 02/12/94; Carta-Circular n.º 2.583, de 21/06/95; Circular n.º 2.379, de 12/07/93; Carta-Circular n.º 2.637, de 29/03/96 (revogada pela Circular n.º 2.754, de 31/07/97); Instrução da CVM n.º 235 de 23/03/95; Circular n.º 2.682, de 30/04/96; Resolução n.º 2.149, de 29/03/94; Resolução n.º 1.645, de 06/10/89; e Circular n.º 2.771, 30/07/97.

Em se tratando do registro contábil das operações de derivativos, Niyama e Gomes<sup>130</sup> ressaltam que alguns pontos devem ser verificados. O valor dos contratos de *swap*, bem como de operações realizadas nos mercados futuros e de opções, deve ser registrado em contas de compensação. Para isto observa-se:

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;

<sup>129</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.33.

<sup>130</sup>NIYAMA, Jorge Katsumi. GOMES, Amaro L. Oliveira. *Contabilidade das instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000, p.103.

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 à 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 do sistema financeiro). E, finalmente, prejuízos potenciais com operações a termo, de futuro e de opções devem ser estimados e reconhecidos como despesas, mediante constituição de provisão calculada com base no valor de mercado.

Ressalta-se, ainda, que com a globalização dos mercados cresce a necessidade de troca de informações e cooperação entre organismos internacionais. A CVM<sup>131</sup>, juntamente com as comissões estrangeiras, vem trabalhando com o intuito de estreitar a cooperação mútua. Este trabalho está materializado em diversos Memorandos de Entendimento - *Memorandum of Understanding* (MOU) entre a CVM e outras comissões e na participação em organismos internacionais. Dentre esses organismos destacam-se: a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) e a *Council of Securities Regulators of the Americas* (CORSA).

#### 2.4.2 Regulamentação e aspectos legais das operações de derivativos na Argentina

O sistema de regulação na Argentina é formado por organismos que desempenham funções normativas, de regulamentação, fiscalização, bem como assessoria, originando leis, decretos, regulamentos e outros textos legais.

---

<sup>131</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Brasil: mercado de capitais e a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível na internet. [http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ\\_100.asp](http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ_100.asp) (setembro 1999)

Dentre esses organismos destacam-se o *Banco Central de la República Argentina* (BCRA) e a *Comisión Nacional de Valores* (CNV).

O *Banco Central de la República Argentina* (BCRA)<sup>132</sup> foi instituído em 31 de maio de 1935, através da Lei n.º 12.155, compreendendo uma série de funções que até então eram de responsabilidade de diferentes instituições e organismos públicos.

O BCRA passa a ter, a partir de então, funções tais como implementação do controle de câmbio, organização da câmara de compensação de valores e operações de redesconto com bancos comerciais. Além disso, funciona como agente financeiro do governo nacional, administra o débito público nacional e supervisiona o sistema financeiro.

Pohlmann<sup>133</sup> comenta que as normas emitidas pelo BCRA estão submetidas à CNV. Assim, como regra geral, estas coincidem com as requeridas pela CNV.

Em 1946, a nacionalização do Banco Central, mediante o Decreto-Lei n.º 8.505, foi o ponto de partida da reforma financeira no país. A partir daí os bancos oficiais passam a integrar o Banco Central.

Uma nova reforma da legislação bancária ocorreu em setembro de 1949 com a Lei n.º 13.571. Nesta, o Banco Central perde sua independência e passa a ser uma autarquia do Poder Executivo junto ao Ministério de Finanças.

Novas reformas ocorrem em 1956, quando é modificada a Carta Orgânica do Banco Central da República Argentina, por meio do Decreto-Lei n.º 14.570. E em 1957, a Lei n.º 13.126 consagra a nova Carta Orgânica para o Banco Central, mencionando-o como uma instituição autárquica da nação.

No ano de 1973 se procedem mais mudanças, ao assumir o novo governo, entendendo que a política monetária do Banco Central deveria estar de acordo com a nova política econômica. A tal efeito, dispõe-se a nacionalização dos depósitos (Lei n.º 20.520) e a reforma da Lei de Entidades Financeiras (Lei n.º 20.574) e da Carta Orgânica do Banco Central (Lei n.º 20.539).

Em 1977 institui-se diversas leis relacionadas ao reordenamento do sistema financeiro, em função dos objetivos políticos do governo assumido em março de 1976. Dentre as leis destacam-se a Lei n.º 21.495, que trata da descentralização de depósitos; a

---

<sup>132</sup>BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. *Historia del BCRA*. Disponível na internet. <http://www.bcra.gov.ar/instituc/edin0200.htm> (junho 2000)

<sup>133</sup>POHLMANN, Marcelo Coletto. Harmonização contábil no Mercosul: a profissão e o processo de emissão de normas - uma contribuição. São Paulo, 1994. *Dissertação(mestrado)* - FEA/USP, p.64.

Lei n.º 21.526, que diz respeito ao novo regime aplicável às entidades financeiras; e a Lei n.º 21.572, a qual estabelece a Conta de Regulação Monetária referente aos depósitos bancários.

Em geral, as finanças são orientadas na Argentina em torno do conceito de estabilização do valor da moeda, sem ter a necessidade de crescimento econômico, mantendo o Banco Central suas faculdades anteriores, tais como regular o crédito e os meios de pagamento, executar a política cambial do mercado financeiro e a circulação monetária, além de ser o órgão de aplicação da Lei de Entidades Financeiras.

Por sua vez, a *Comisión Nacional de Valores* (CNV)<sup>134</sup> é uma autarquia com jurisdição em toda a República Argentina. Foi criada através da Lei de Oferta Pública n.º 17.811, de 16 de junho de 1968, e tem por finalidade principal assegurar a transparência dos mercados de valores e a correta formação de preços, além da proteção aos investidores.

A CNV supervisiona também as sociedades que emitem títulos e valores mobiliários, os mercados secundários e intermediários destes mercados. Ademais, fiscaliza os contratos a termo, de futuros e opções, seus mercados, câmaras de compensação e intermediários.

O desempenho da CNV<sup>135</sup> resulta essencialmente no desenvolvimento do mercado de capitais, futuros e opções no país. É o organismo que vela pela transparência das operações, gerando condições necessárias para que o mercado de capitais delinear-se como um grande impulsionador de emprego e investimento na Argentina.

A responsabilidade de regulamentação, entendida como o processo de normatizar, supervisionar e controlar, foi distribuída entre os diversos poderes e entidades do Estado, permanecendo para o mercado de capitais, opções e futuros o que segue: *normativa geral* compete ao Poder Legislativo e Executivo, através da Lei de Oferta Pública e dos Decretos, respectivamente; e *normativa específica* de responsabilidade da CNV, por meio das Resoluções Administrativas.

---

<sup>134</sup>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Disponível na internet. <http://www.cnv.gov.ar> (junho 2000)

<sup>135</sup>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Universidad de Valores. Disponível na internet. [http://www.cnv.gov.ar/Universidad/uv\\_CNV.htm](http://www.cnv.gov.ar/Universidad/uv_CNV.htm) (agosto 2000)

Em decorrência dessa divisão de responsabilidades, fica a cargo da CNV a atividade de regulação, supervisão e sanção administrativa, para que se possa manter a correta aplicação das normas que regulam o mercado de capitais argentino.

Os organismos nacionais vinculados à CNV são o *Poder Ejecutivo de la Nación* por intermédio do *Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos*, de acordo com o artigo 1º da Lei n.º 17.811/68 de Oferta Pública, juntamente, relacionada com a *Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones*, o *Banco Central de la República Argentina*, e a *Administración Federal de Ingresos Públicos*.

Em relação aos organismos internacionais regulamentadores do mercado de capitais, a CNV tem intensificado o intercâmbio de informação, cooperação e assistência técnica, dentro do processo de integração e abertura da economia.

Dentre eles, vincula-se à CNV a *Organización de Comisiones de Valores* (OICV), conhecido como IOSCO - *International Organization of Securities Commissions*, o *Council of Securities Regulators of the Americas* (CORSA) e o Subgrupo IV do MERCOSUL, somando o mercado argentino aos mercados internacionais.

Com essas relações bilaterais e multilaterais, pretendem modernizar e uniformizar substancialmente a condução de práticas financeiras e operacionais, a utilização de disputas legais por parte dos diversos participantes do mercado, bem como os sistemas de negociação eletrônico.

Os contratos de futuros e de opções sobre futuros são negociados nos Mercados de Futuros e Opções, denominados na Argentina de *Mercados a Término*. A CNV dita as normas (Resoluções Gerais) que estes mercados devem cumprir para ser autorizados a funcionar como entidades autorreguladoras.

Uma vez autorizados a funcionar, a CNV controla e fiscaliza o funcionamento destes mercados. Esses, como entidades autorreguladoras, ditam suas próprias normas e estas são submetidas à CNV para sua aprovação prévia e, por conseguinte, põ-las em vigência.

A CNV é o organismo que controla e regula o Mercado Argentino de Futuros e Opções (MAFO), juntamente com a *Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación*, quando o produto subjacente é de caráter agropecuário.

Os mercados de futuros e opções na Argentina, de acordo com a CNV<sup>136</sup> são entidades privadas cujo objetivo é organizar, registrar, garantir e liquidar a negociação de contratos futuros e opções.

Com a Lei de Oferta Pública n.º 17.811/68 foram outorgadas à CNV faculdades a respeito dos Mercados de Futuros e Opções. Isso é assegurado novamente, em 1991, através do Decreto n.º 2.284, art. 80, dando à CNV<sup>137</sup> novas faculdades sobre esses mercados. Ademais, é modificado e ampliado o conceito de oferta pública, estabelecendo que “se considera oferta pública compreendida nos termos do artigo 16 da Lei n.º 18.711 as solicitações que se realizem de modo descrito neste artigo a respeito dos atos jurídicos com Contratos de Futuros e Opções de qualquer natureza”.

O Decreto n.º 1.926/91, ratifica à CNV a competência a respeito de suas funções regulatórias e de fiscalização nos Mercados de Futuros e Opções, bem como estabelece que se deverá permitir intervenção a *Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación* em questões relacionadas com a natureza específica do produto subjacente dos contratos, quando estes estão sob sua jurisdição.

A Resolução Geral n.º 337/99, a qual anula as RGs n.º 194/92 e n.º 294/97, foi instrumentada com o objetivo de incrementar o nível de profundidade e dimensão do Mercado de Futuros e Opções. A CNV, seguindo os critérios internacionais de supervisão e regulamentação, decretou esta resolução otimizando as condições para que se desenvolvessem estes mercados na Argentina.

Já o tratamento fiscal dado aos contratos de derivativos argentinos é estabelecido por meio do Decreto n.º 1.130/97, da Lei n.º 25.306 e do Decreto n.º 1.344/98.

Na Argentina, em se tratando das fontes que emanam orientações a respeito de normas e práticas contábeis, destaca-se a *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas* (FACPCE). A FACPCE<sup>138</sup> tem por objetivo uniformizar as normas contábeis por meio da emissão de resoluções técnicas a serem adotadas pelos conselhos profissionais, embora de forma voluntária. Esta entidade,

---

<sup>136</sup>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Conceptos mínimos que usted tiene que saber acerca de los mercados de futuros y opciones. Disponível na internet. <http://www.cnv.gov.ar/Principal.htm> (agosto 2000)

<sup>137</sup>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. <http://www.cnv.gov.ar> (junho 2000)

<sup>138</sup>FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS. Disponível na internet. <http://www.facpce.com.ar> (junho 2000)

instituída em 1973, congrega, atualmente, 24 Conselhos Profissionais de Ciências Econômicas.

Segundo Rosa<sup>139</sup>, o campo das Ciências Econômicas, engloba as profissões de Contador, Economista, Administrador e Atuário. Dessa forma, esses conselhos congregam todos os profissionais do universo das Ciências Econômicas.

O *Centro de Estudios Científicos y Técnicos* (CECYT) conduz o processo de estudo, apresentação e discussão das normas contábeis junto à FACPCE. O trabalho realizado pelo CECYT, basicamente, resulta na emissão de informes sobre diversas questões referentes às Ciências Econômicas.

Quando alcança a categoria de informe, este trabalho é submetido à prévia análise e parecer da *Federación Argentina de Graduados en Ciencias Económicas* (FAGCE), que visa a posterior transformação em resolução técnica pela FACPCE.

Após a fase de análise pela FACPCE, o informe é submetido a um período de consulta, no mínimo de seis meses, onde são feitos comentários e sugestões de profissionais da área, organismos de interesse e demais entidades, bem como inferências de congressos nacionais e jornadas regionais sob a responsabilidade da FACPCE. Finalmente, terminado esse período, a FACPCE, representada pelo seu corpo diretivo, aprova os informes, denominados de *Resoluciones Técnicas* (RT's).

Castro<sup>140</sup>, subgerente de Mercados de Futuros e Opções da CVN afirma que, até o momento, não existem normas contábeis específicas para os contratos de derivativos emitidas pela FACPCE.

Ressalta que, em novembro de 1995, um Grupo de Trabalho da Área da Contabilidade do CECYT preparou um informe a respeito da contabilização de derivativos, denominado de Informe n.º 17 - *Contabilización de Instrumentos Derivados*. Para a FACPCE este é o guia oficial no que se refere à aplicação de normas contábeis vigentes no registro de instrumentos derivativos, sendo que seu uso é optativo e não obrigatório.

Entretanto, a FACPCE<sup>141</sup>, através do CECYT e junto à *Comisión Especial de Normas de Contabilidad y Auditoria* (CENCyA), vem analisando em detalhes os

<sup>139</sup>ROSA, Paulo Moreira da. *A contabilidade no MERCOSUL*. São Paulo: Atlas, 1999, p.36.

<sup>140</sup>CASTRO, M. Soledad. *scastr@mecon.gov.ar*. Respuesta Consulta Contabilización Derivados. 15 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br*

<sup>141</sup>FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS. Boletín 32 - FACPCE. Disponível na internet. <http://www.facpce.com.ar/boletines/boletin32/centro.htm> (agosto 2000)

Projetos n.ºs 5 e 6 de Resoluções Técnicas. Nesses estão, entre outros itens, a RT n.º 17 - Normas Contábeis Profissionais aplicadas a questões gerais e RT n.º 18 - Normas Contábeis Profissionais, que tratam de questões mais específicas. Castro<sup>142</sup> comenta que as RTs n.ºs 17 e 18 dizem respeito aos critérios de avaliação da escrituração contábil, entre eles dos derivativos, e que estão de acordo com o informe do CECYT.

Para Blanco et al<sup>143</sup>, o Informe n.º 17 tem como finalidade servir de guia para a aplicação de avaliação e exposição dos critérios contábeis na contabilização dos instrumentos derivativos. A seguir são inferidas algumas considerações relevantes da contabilização de derivativos de acordo com este informe.

Os instrumentos derivativos (*derivados*) são chamados dessa forma porque seu valor depende ou deriva de variáveis subjacentes constituídas, geralmente, por valor de ativos e seus financeiros ou produtos básicos. No decorrer do prazo contratual o valor subjacente determinará o valor do contrato e o resultado favorável para uma parte e desfavorável para a outra.

Estes instrumentos podem ser agrupados em quatro grandes grupos: contratos a termo (*a término*); contratos futuros (*futuros*); contratos de opções (*opciones*); e contratos de *swap* (*canje*). De acordo com este informe, são contratos:

- a) *a término*: os contratos onde duas partes se comprometem a realizar uma transação em uma data futura com um preço determinado no início da operação com as seguintes características: não são padronizados; são negociados diretamente pelas partes os quais definem os termos da operação num limite de flexibilidade e conveniência mútua; não existe possibilidade de abandonar a posição antes do vencimento sem o consentimento da outra parte; não existe um mercado secundário, portanto as transações não têm cotação em um mercado formal; as partes assumem todas as responsabilidades da transação, pois há um risco de descumprimento da contraparte; e as partes determinam, inicialmente no contrato, as garantias das transações.
- b) *de futuros*: são contratos similares aos contratos a termo, porém com as seguintes características: são padronizados; negociam-se no âmbito dos mercados

<sup>142</sup>CASTRO, M. Soledad. *scaastro@mecon.gov.ar*. Respuesta Consulta Contabilización Derivados. 17 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br*

<sup>143</sup>BLANCO, Miguel C., BRITOS, Roberto O., MAERO, Ricardo O., OLIVE, Mario, ROITER, Mario M. *Informe n.º 17: contabilización de instrumentos derivados*. Buenos Aires: Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas/CECYT/Área Contabilidad, nov. 1995, p.09.

institucionalizados; as informações das transações combinadas são registradas diariamente e divulgadas publicamente; uma vez registradas as transações, as partes perdem identidade e o mercado assume a posição da contraparte; todos, na mesma série, possuem um mesmo montante ou unidade de negociação, data de vencimento, margens de garantia (inicial e por diferenças), porcentagem ou montante de flutuação máxima diária admitida; diariamente, ao finalizar as rodas de negociação, cada contrato tem um preço de ajuste ou preço de encerramento que deriva dos preços registrados ao final da roda desse dia e que se utiliza para determinar as margens de variação; antes do vencimento as partes podem cancelar as posições tomadas realizando a operação inversa; o mercado ao assegurar as operações, não tem risco por descumprimento da contraparte, somente o risco - mais remoto - de descumprimento do mercado; e, no vencimento da transação, dependendo do tipo de contrato futuro, pode cancelar por entrega do ativo subjacente ou pela entrega do dinheiro da diferença entre o último preço de ajuste e o índice desenvolvido pelo mercado ou por terceiros.

- c) *de opções*: são os que uma parte (o tomador ou comprador), mediante o pagamento de um prêmio, adquire o direito (e não a obrigação) de exigir da outra parte (lançador) a compra (opção de compra ou *call*) ou a venda (opção de venda ou *put*) de um ativo subjacente (ativos determinados, contratos de futuros ou índices) a um preço fixo determinado (preço de exercício), durante um período preestabelecido (opções do tipo americano), ou em uma certa data (opções do tipo europeu). As opções podem ou não ter cotação em um mercado institucionalizado.
- d) *de canje*: constituem transações financeiras em que as partes contratuais trocam periodicamente fluxos monetários no decorrer do período, com uma particularidade que um fluxo é fixo e o outro, na direção oposta, é variável. Faz-se o intercâmbio unicamente o valor líquido do fluxo fixo com o variável.

No reconhecimento e avaliação/mensuração inicial, de acordo com o Informe n.º 17, o valor do ingresso patrimonial de um instrumento derivativo é o valor corrente da prestação entregue ou recebida. Nas avaliações posteriores é necessário determinar a finalidade a ser alcançada ao realizar a transação de um instrumento derivativo.

Neste sentido, podem diferenciar-se em dois tipos: o instrumento derivativo pode ser contraído com fins especulativos, para obter um benefício com a oscilação de

preços de ativos subjacentes no curto prazo, ou com objetivo de *hedging* - ato de tomar uma posição em futuros minimizando risco de perdas financeiras numa alteração de preços adversa.

Quando mantidos com fins especulativos, os derivativos devem ser avaliados e expostos a seu valor corrente na data de preparação do balanço, atribuindo-se os resultados obtidos aos resultados do período.

Não havendo possibilidade de determinar com suficiente racionalidade o valor corrente, por limitações de tempo ou custo, a pessoa (física ou jurídica) pode avaliar o ativo ou passivo ao custo original ou, se tiver sido avaliado previamente a valor corrente, adota-se o determinado mais recentemente.

No caso de ser mantido como *hedging*, deve-se estabelecer a intenção da pessoa ao fazer uma transação com derivativos. Esta é considerada o fato substancial para a determinação do tratamento contábil da transação; ou seja, o critério que determina a base de avaliação a ser aplicada ao ativo ou passivo resultante.

Em relação ao registro de instrumentos derivativos, o valor corrente a ser considerado é o seguinte:

- se o instrumento tem cotação e é facilmente comercializado: o valor líquido efetivo;
- se o instrumento não tem cotação num mercado, pode-se determinar o valor corrente da seguinte forma: a) estimando-se com base na cotação de um instrumento similar em um mercado institucionalizado e adaptando-o à termo, bem como às condições do contrato; b) estimando o custo corrente de reposição do instrumento.

A situação contábil básica ou os dados complementares devem servir de informação suficiente para permitir aos usuários uma compreensão dos propósitos e alcance das transações com derivativos.

Assim, para que a informação seja eficaz, deve-se descrever os instrumentos derivativos reconhecidos no momento da situação patrimonial; prover informação útil para permitir a estimação dos riscos e benefícios associados a estes instrumentos; expor as políticas contábeis adotadas e a forma de medição e reconhecimento dos resultados associados aos instrumentos derivativos; e identificar os propósitos de utilização dos instrumentos e, no caso de especulação, o risco assumido.

Além dos organismos citados anteriormente, destacam-se as seguintes entidades que constituem fontes ou repertórios principais de normas contábeis na Argentina: resoluções da *Inspección General da Justicia* (IGJ); resoluções da

*Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN); resoluções do Instituto Nacional de Acción Cooperativa (INAC); resoluções do Instituto Nacional de Obras Sociales (INOS); e normas para os Fondos Comunes de Inversión (FCI). Ademais, ressalta-se o Código de Comercio; a Lei das Sociedades Comerciais e a Lei do Impuesto a las Ganancias.*

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa, em geral, tem como objetivo principal encontrar respostas para problemas através do emprego de procedimentos científicos. É com o uso da metodologia científica que se viabiliza a obtenção de novos conhecimentos.

Neste capítulo, evidencia-se o método utilizado para a consecução dos objetivos do presente estudo. Para isto, especificam-se as perguntas de pesquisa e definem-se os termos que permeiam este trabalho. Em seguida, estabelece-se o delineamento da pesquisa e faz-se uma incursão no tratamento dos dados, além de apresentar as limitações da pesquisa.

#### 3.1 Especificação do problema

O presente trabalho é orientado pelo seguinte pressuposto: as formas de contabilização das transações de derivativos no Brasil e Argentina, frente ao MERCOSUL, indicam uma possibilidade de harmonização.

Uma vez especificado o problema, devem ser levantadas as perguntas e definidos os termos e variáveis da pesquisa. Lakatos e Marconi<sup>144</sup> afirmam que, assim, o estudo pode tornar-se mais claro, conciso, compreensivo, objetivo e adequado, evitando interpretações errôneas e usos inapropriados da realidade observada.

##### 3.1.1 Perguntas de pesquisa

A investigação teórico-empírica do problema formulado na pesquisa será conduzida pelas seguintes perguntas:

- a) O que caracteriza os derivativos enquanto alternativa de aplicação e captação de recursos?

---

<sup>144</sup>LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1991, p.159.

- b) Quais são os tipos de derivativos disponíveis no mercado?
- c) Quais os aspectos legais vigentes sobre operações de derivativos no Brasil e Argentina?
- d) Quais são as formas de contabilização das transações de derivativos nestes países?
- e) Qual a viabilidade de harmonização das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina?

### 3.1.2 Definição constitutiva das categorias de análise

A definição constitutiva, conforme Kerlinger<sup>145</sup>, é a explicação de dicionário. Ou seja, quando apenas traduzem o significado do termo ou expressão menos conhecida.

- ***Derivativos***

Sandroni<sup>146</sup> explica que derivativos são "operações financeiras cujo valor de negociação deriva (daí o nome 'derivativos') de outros ativos, denominados ativos-objeto, com a finalidade de assumir, limitar ou transferir riscos".

- ***Tipos de derivativos***

Abrangem, conforme Sandroni<sup>147</sup>, um leque amplo de operações, tais como: a termo, futuros, opções e *swaps*, entre outros.

- ***Aspectos legais das transações de derivativos***

Envolve o conjunto de leis, decretos, normas, pronunciamentos, regimentos e documentos que regem o meio de derivativos.

- ***Contabilização de derivativos***

---

<sup>145</sup>KERLINGER, Fred Nichols. *Metodologia da pesquisa em ciências contábeis: um tratamento conceitual*. São Paulo: EDUSP, 1979, p.46.

<sup>146</sup>SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração financeira*. São Paulo: Best Seller, 1996, p.125.

<sup>147</sup>SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração financeira*. São Paulo: Best Seller, 1996, p.125.

Contabilização, de acordo com Sá e Sá<sup>148</sup>, é "o ato de contabilizar". Sendo assim, contabilizar é "o mesmo que escriturar; registrar um fato qualquer em forma contábil, ou seja, seguindo os processos didáticos pela ciência e pela técnica da Contabilidade".

- ***Congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos***

Abrange as semelhanças e diferenças existentes na maneira de se contabilizar os derivativos.

- ***Harmonização das formas de contabilização de derivativos***

Sá e Sá<sup>149</sup> conceituam harmonização contábil como sendo o "ato ou efeito de buscar a padronização de procedimentos e normas contábeis, tais como de Planos Contabilísticos, de modo que se promova a uniformização dos mesmos".

### 3.1.3 Definição operacional das categorias de análise

De acordo com Kerlinger<sup>150</sup>, numa definição operacional é atribuído significado a um constructo ou variável especificando as atividades ou operações necessárias para medi-lo ou manipulá-lo. Dessa forma, além do significado, esta definição auxilia, com exemplos, na compreensão do conceito.

- ***Derivativos***

Os derivativos são instrumentos financeiros que derivam de variáveis subjacentes, constituídas por valor de ativos e seus financeiros ou produtos básicos, caracterizados enquanto aplicação e captação de recursos no mercado financeiro.

- ***Tipos de derivativos***

<sup>148</sup>SÁ, A. Lopes de, SÁ, Ana M. Lopes de. *Dicionário de contabilidade*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1994, p.109.

<sup>149</sup>SÁ, A. Lopes de, SÁ, Ana M. Lopes de. *Dicionário de contabilidade*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1994, p.235.

<sup>150</sup>KERLINGER, Fred Nichols. *Metodologia da pesquisa em ciências contábeis: um tratamento conceitual*. São Paulo: EDUSP, 1979, p.46.

São diversas as modalidades de contratos nas bolsas que negociam com derivativos. Os principais tipos de derivativos são os contratos a termo (*forward*), contratos a futuro (*futures*), opções de compra (*call*), opções de venda (*put*) e contratos de *swaps*, também chamados de primeira geração. Os derivativos de segunda geração, derivados dos derivativos, ou seja, combinações variadas, interligando mercados, são: *straddle*, *strangel*, *strap*, *butterfly* e *condor* ou *box*.

- ***Aspectos legais das transações de derivativos***

Os aspectos legais das transações de derivativos, nesta pesquisa, são verificados no Brasil e Argentina. O mercado de derivativos brasileiro é regulado, principalmente, pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e por Entidades Auto-reguladoras, representadas pelas bolsas de valores e de mercadorias.

Enquanto que o sistema de regulação na Argentina é formado por organismos que desempenham funções normativas, de regulamentação, fiscalização, bem como assessoria, originando leis, decretos, regulamentos e outros textos legais. Dentre eles destacam-se o *Banco Central de la República Argentina* (BCRA) e a *Comisión Nacional de Valores* (CNV).

- ***Contabilização de derivativos***

As formas de contabilização de derivativos são pesquisadas nos dois países em questão. Tanto no Brasil quanto na Argentina, esforços têm sido realizados com a finalidade de melhor regulamentar a forma de contabilização desses instrumentos financeiros.

- ***Congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos***

As congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos são averiguadas, incentivando, dessa maneira, discussões sobre a evidenciação desses instrumentos financeiros no Brasil e Argentina com vistas à harmonização.

- ***Harmonização das formas de contabilização de derivativos***

A harmonização é verificada através da congruência das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina.

### 3.2 Delineamento da pesquisa

O delineamento da pesquisa faz-se necessário para confrontar a visão teórica do problema com os dados da realidade. Kerlinger<sup>151</sup> define delineamento como sendo o plano e a estrutura de uma pesquisa. Estes são concebidos de forma a obter respostas às perguntas de pesquisa.

Gil<sup>152</sup> diz que o delineamento é o planejamento da pesquisa em sua dimensão mais ampla. É o momento em que o pesquisador utiliza os chamados métodos particulares, ou seja, os meios técnicos de investigação.

Nascentes apud Galliano<sup>153</sup> esclarece que método é um "conjunto de meios dispostos convenientemente para chegar a um fim que se deseja". Diz que o "método é um conjunto de etapas, ordenadamente dispostas, a serem vencidas na investigação da verdade, no estudo de uma ciência ou para alcançar determinado fim". Em linhas gerais, o método é "um instrumento formado por um conjunto de procedimentos, mediante os quais os problemas e as hipóteses são examinadas".

Sob essa perspectiva, a natureza da presente pesquisa, num primeiro momento, tem uma dimensão descritiva. Nesta o pesquisador observa, registra, avalia e correlaciona fatos ou fenômenos.

A dimensão descritiva, conforme Gil<sup>154</sup>, tem como finalidade "a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis".

Richardson<sup>155</sup> afirma que os estudos de natureza descritiva são aqueles onde o pesquisador se propõe a investigar o "que é, ou seja, a descobrir as características de um fenômeno como tal". De acordo com Triviños<sup>156</sup>, esse tipo de estudo exige do pesquisador uma série de informações sobre o que se pretende pesquisar. Assim, a fundamentação teórico-empírica está relacionada a esse tipo de dimensão.

Em seguida, para que a pesquisa contemple seu objetivo geral, analisar as congruências e divergências com vistas à harmonização das formas de contabilização de

<sup>151</sup>KERLINGER, Fred Nichols. *Metodologia em ciências sociais: um tratamento conceitual*. São Paulo: EDUSP, 1979, p.94.

<sup>152</sup>GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1994, p.70.

<sup>153</sup>GALLIANO, A. Guilherme. *O método científico: teoria e prática*. São Paulo: Harbra, 1986, p.05.

<sup>154</sup>GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1994, p.45.

<sup>155</sup>RICHARDSON, Roberto Jarry et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1985, p.30.

<sup>156</sup>TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987, p.110.

derivativos entre Brasil e Argentina, ela assume um caráter exploratório. De acordo com Gil<sup>157</sup>, um estudo exploratório consiste em "desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, com vistas na formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores".

A presente pesquisa caracteriza-se como sendo de corte transversal. Richardson<sup>158</sup> explica que nesta modalidade a coleta a coleta de dados é realizada num dado momento, com base na amostra selecionada para descrever uma população.

No que se refere à abordagem metodológica, a pesquisa é do tipo qualitativa. Para Richardson<sup>159</sup>, este método caracteriza-se pelo não emprego de instrumento estatístico como base do processo de análise de um problema. Neste caso, os estudos podem "descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais, contribuir no processo de mudança de determinado grupo e possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento das particularidades do comportamento dos indivíduos".

### 3.3 Tratamento dos dados da pesquisa

Weatherral<sup>160</sup> ressalta que, "se soubéssemos tudo, não teríamos necessidade de fazer descobertas. Se pudéssemos abranger o todo em conjunto, os problemas de ciência, tais como conhecemos, desapareceriam. Em verdade, nunca nos é possível abranger o todo em seu conjunto, mas considerar amostras do universo".

Quando se pretende obter informações sobre um ou mais aspectos de um grupo numeroso, verifica-se ser, praticamente, impossível fazer um levantamento do todo. Surge, então, a necessidade de investigar somente parte dessa população ou universo.

Numa pesquisa utiliza-se de técnicas para obtenção de seus propósitos. Técnica, conforme Marconi e Lakatos<sup>161</sup>, se refere ao conjunto de preceitos ou

<sup>157</sup>GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1994, p.44.

<sup>158</sup>RICHARDSON, Roberto Jarry et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1985, p.93.

<sup>159</sup>RICHARDSON, Roberto Jarry et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1985, p.38.

<sup>160</sup>WEATHERRAL, W. *Método científico*. São Paulo: USP, 1970, p.47.

<sup>161</sup>MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1990, p.107.

processos de que se serve uma ciência, e possuem duas classificações: documental direta e documental indireta.

A documental direta desdobra-se em *pesquisa de campo*, *pesquisa de laboratório*, *observação direta intensiva* e *observação direta extensiva* (questionário e formulários). Por sua vez, a documental indireta divide-se em *pesquisa documental* e *pesquisa bibliográfica*. Neste estudo, a coleta de dados foi obtida por meio da técnica documental indireta.

Tal implica no levantamento de dados de diversas fontes, quaisquer que sejam os métodos ou técnicas utilizadas. A documentação indireta é, pois, uma fase da pesquisa com a finalidade de recolher informações prévias sobre o tema em questão.

O estudo da literatura pertinente ao tema, segundo Lakatos e Marconi<sup>162</sup>, pode auxiliar na planificação do trabalho, evitar publicações e certos erros, bem como representar uma fonte indispensável de informações. Entretanto, antes de iniciar qualquer pesquisa, faz-se necessário uma análise detalhada das fontes documentais.

O levantamento de dados pode ser realizado através da pesquisa documental (fontes primárias) e pesquisa bibliográfica (fontes secundárias). De acordo com as autoras citadas anteriormente, as fontes primárias envolvem "dados históricos e estatísticos; informações, pesquisas e material cartográfico; arquivos oficiais e particulares; registros em geral; documentação pessoal (diários, memoriais, autobiografias); correspondência pública ou privada etc." e, as secundárias, "imprensa em geral e obras literárias". A presente pesquisa foi realizada com base em fontes secundárias.

A pesquisa documental tem por finalidade rastrear fontes de coletas de dados restritas a documentos, escritos ou não, podendo ser feita no momento em que o fato ou fenômeno esteja ocorrendo. Enquanto fonte secundária de dados, a pesquisa bibliográfica tem por finalidade, dentro das possibilidades, levantar o mais abrangente de toda a bibliografia tornada pública em relação ao tema em estudo, bem como compreender as publicações avulsas no que tange ao tema, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, dissertações, teses, relatórios (de seminários, conferências, simpósios, congressos) etc., transcritos de alguma forma.

---

<sup>162</sup>LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1991, p.158.

Sob essa perspectiva, os dados da pesquisa foram coletados em material disponibilizado por órgãos regulamentadores da área contábil e nas instituições ligadas ao mercado financeiro, no Brasil e Argentina. Estas informações constam em documentos ou bibliografia, boletins informativos, leis, normas, regulamentos, procedimentos, dentre outros fornecidos pelos mesmos.

### 3.4 Limitações da pesquisa

Marconi e Lakatos<sup>163</sup> explicitam que "a pesquisa pode ser limitada em relação ao assunto, selecionando um tópico, a fim de impedir que se torne ou muito extenso ou muito complexo; à extensão, porque nem sempre se pode abranger todo o âmbito onde o fato se desenrola; à uma série de fatores, meios humanos, econômicos e de exigüidade de prazo, que podem restringir o seu campo de ação".

Este trabalho visa analisar as congruências e divergências com vistas à harmonização das formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina. Entretanto, apesar dos cuidados tomados na escolha do processo metodológico para a realização da pesquisa, bem como no decorrer da análise dos dados coletados e proposta do estudo, é necessário salientar algumas limitações.

O presente estudo possui restrições, primeiramente, em relação ao tema. Isso porque, a pesquisa foi direcionada a abranger, exclusivamente, os objetivos propostos.

Outra limitação é que, devido a grande extensão do assunto, não se permite contemplar todas as operações envolvidas com derivativos.

Por fim, limita-se a pesquisa por ser esta de cunho essencialmente teórico. Consequentemente, isto implicará na ausência de um estudo de campo.

Dessa forma, apesar de ser um estudo exploratório e que possui essas limitações, consegue-se fazer inferências sobre o universo pesquisado. As limitações impostas na pesquisa não prejudicam a consecução dos objetivos propostos pela mesma na solução do problema definido, visto que o estudo tem como propósito aprofundar os conhecimentos a respeito do tema abordado e, por conseguinte, fornecer subsídios para novos estudos.

---

<sup>163</sup>MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1990, p.27.

## 4 ANÁLISE COMPARATIVA DA CONTABILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS

Os acontecimentos suscetíveis de registro, ou contabilização, afirma Franco<sup>164</sup>, são denominados de fatos contábeis. Estes fatos, devidamente registrados, são a fonte para as demais técnicas contábeis. Não há demonstrações contábeis sem registro de fatos e, sem estas, inexistem análises.

Lima e Lopes<sup>165</sup> destacam que a contabilização - registro de um fato qualquer em forma contábil, surge na forma de um roteiro orientado através de operações que geraram o lançamento contábil.

Neste capítulo, principalmente, são evidenciadas as formas de contabilização das transações de derivativos no Brasil e Argentina. Ressalta-se, pois, que devido a complexidade do assunto, não serão apresentadas todas as operações disponíveis no mercado, e sim a contabilização dos eventos mais relevantes.

Após, são inferidas as congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos destes países.

### 4.1 Formas de contabilização das transações de derivativos no Brasil

No Brasil, esforços têm sido realizados, com a finalidade de melhor regulamentar esses instrumentos financeiros. O registro dessas operações é normatizado, para instituições financeiras e assemelhadas, no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), sendo estas registradas em contas de compensação, com exceção de algumas contas que são registradas em contas patrimoniais.

---

<sup>164</sup>FRANCO, Hilário. *Contabilidade geral*. 21.ed. São Paulo: Atlas, 1983, p.55.

<sup>165</sup>LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alexsandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999, p.32.

Os lançamentos indicados dentro da metodologia do COSIF referentes às transações de derivativos no Brasil (contrato a termo, contrato a futuro, opções e contrato de *swap*) são apresentados a seguir:

a) *Contrato a termo*

Os lançamentos referentes à contabilização das operações dos contratos a termo são realizados conforme demonstrado no Quadro 4, incluindo as operações de compra e de venda.

**Quadro 4 - Compra e venda a termo**

COMPRA A TERMO	VENDA A TERMO
<p><b>Pelo registro do valor do contrato, em conta patrimonial:</b></p> <p>D - 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber (Ativo)</p> <p>D - 4.9.5.65.00-1 Despesas a apropriar de compras a termo (subtítulo de uso interno) (Passivo)</p> <p>C - 4.9.5.65.00-1 Obrigações por compra a termo a pagar (Passivo)</p>	<p><b>Pelo registro do valor do contrato, em conta patrimonial:</b></p> <p><u>Coberto:</u></p> <p>D - 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber (Ativo)</p> <p>C - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo)</p> <p>C - 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo (subtítulo de uso interno) (Ativo)</p> <p>C - 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)</p> <p><u>Descoberto:</u></p> <p>D - 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber (Ativo)</p> <p>C - 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar (Passivo)</p> <p>C - 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo (subtítulo de uso interno) (Ativo)</p>
<p><b>Pela apropriação de taxas e emolumentos, ao custo do contrato:</b></p> <p>D - 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber (Ativo)</p> <p>C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>	<p><b>Pela apropriação de taxas e emolumentos devidos:</b></p> <p>D - 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro (Conta de Resultado Devedora)</p> <p>C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>
<p><b>Pelo pagamento de taxas e emolumentos à Bolsa:</b></p> <p>D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p> <p>C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>	<p><b>Pelo pagamento de taxas e emolumentos:</b></p> <p>D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p> <p>C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>
<p><b>Pela apropriação "pro-rata" dia útil das despesas a apropriar:</b></p> <p>D - 8.1.9.99.00-6 Outras despesas operacionais (Conta de Resultado Devedora)</p> <p>C - 4.9.5.65.00-1 Despesas a apropriar de compras a termo (subtítulo de uso interno) (Passivo)</p>	<p><b>Pela apropriação "pro-rata" dia útil das rendas a apropriar:</b></p> <p>D - 1.8.4.50.00-6 Rendas a apropriar de vendas a termo (subtítulo de uso interno) (Ativo)</p> <p>C - 7.1.9.99.00-9 Outras rendas operacionais (Conta de Resultado Credora)</p>

De acordo com o COSIF, a diferença entre o preço à vista, no início do contrato, e o preço a termo é apropriada ao resultado “*pro-rata*” dia pelo prazo da operação. No caso de venda a termo descoberta, o passivo é avaliado a mercado.

Na liquidação do contrato de compra e de venda, tem-se os seguintes lançamentos, conforme mostra o Quadro 5.

**Quadro 5 - Liquidação do contrato de compra e de venda**

CONTRATO DE COMPRA	CONTRATO DE VENDA
<b>Pela liquidação do contrato no vencimento:</b> D - 4.9.5.65.00-1 Obrigações por compra a termo a pagar (Passivo) C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)	<b>Pela liquidação física do contrato com entrega física:</b> <u>Coberto/Descoberto:</u> D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo) C - 1.8.4.50.00-6 Vendas a termo a receber (Ativo)
<b>Pela liquidação financeira junto à Bolsa:</b> D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo) C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)	<b>Pela liquidação da obrigação e apuração do resultado:</b> <u>Descoberto com lucro:</u> D - 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar (Passivo) C - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo) C - 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora) <u>Descoberto com prejuízo:</u> C - 4.9.5.50.00-9 Obrigações por venda a termo a entregar (Passivo) D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e (Conta de Resultado Devedora) C - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo)
<b>Pela liquidação física do contrato:</b> D - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo) C - 1.3.3.30.00-4 Compras a termo a receber (Ativo)	<b>Pela baixa dos valores em custódia:</b> D - 9.0.4.30.00-6 Valores custodiados (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.4.30.00-4 Depositários de valores em custódia (Conta de Compensação Ativa)
<b>Pela entrada de valores (ações) em custódia:</b> D - 3.0.4.30.00-4 Depositários de valores em custódia (Conta de Compensação Ativa) C - 9.0.4.30.00-6 Valores custodiados (Conta de Compensação Passiva)	<b>Pelo recebimento do valor do contrato:</b> C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo) C - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)

Ressalte-se que as receitas e despesas, bem como a apropriação são registradas em subtítulo de uso interno do próprio título ou subtítulo contábil utilizado para o registro das operações.

*b) Contrato a futuro*

Os lançamentos realizados na contabilização das operações dos contratos a futuro são semelhantes tanto para a compra quanto para venda de contratos. No Quadro 6 evidencia-se a forma de contabilização da compra e da venda destes contratos.

**Quadro 6 - Compra e venda a futuro**

<b>Pelo registro do valor do contrato, em contas de compensação:</b>
D - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
<b>Pela apropriação de despesas com taxas e emolumentos pagos à Bolsa:</b>
D - 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro (Conta de Resultado Devedora)
C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)
<b>Pelo pagamento de taxas e emolumentos:</b>
D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)
C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)

O ajuste diário, recebidos ou pagos, de contratos a futuro é reconhecido como resultado, conforme apresentado no Quadro 7.

**Quadro 7 - Ajuste diário de contratos a futuro**

<b>Pelo ajuste diário favorável à instituição:</b>
D - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)
C - 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)
<b>Pelo recebimento do ajuste diário:</b>
C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)
C - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)
<b>Pelo ajuste diário desfavorável à instituição:</b>
D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)
C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)
<b>Pelo pagamento do ajuste diário:</b>
D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)
C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)
<b>Pelo ajuste diário relativo ao dia anterior proveniente de contratos futuros de DI:</b>
D - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)

Infere-se pelo exposto que o lançamento de ajuste diário, relativo ao dia anterior, é realizado somente quando for proveniente de contratos a futuro de DI.

Por sua vez, os lançamentos referentes a liquidação de contratos a futuro são demonstrados no Quadro 8.

**Quadro 8 - Liquidação de contratos a futuro**

**Pelo registro da liquidação, por meio da reversão de posição:**

Com lucro:

D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo Circulante)

C - 7.1.6.50.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros (Conta de Resultado Credora)

C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)

C - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)

Com prejuízo:

D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)

C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)

D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)

C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)

**Na liquidação do contrato é necessário reverter os seguintes lançamentos:**

D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)

C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)

**c) Opções**

Em se tratando da contabilização das operações com opções, por serem as mais utilizadas e relevantes no mercado brasileiro, considera-se apenas as opções de compra. O Quadro 9 apresenta a contabilização destas operações.

**Quadro 9 - Compra e venda de opções de compra**

COMPRA DE OPÇÕES DE COMPRA	VENDA DE OPÇÕES DE COMPRA
<p><b>Pelo registro do contrato, em conta de compensação:</b>  D - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)  C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)</p>	<p><b>Pelo registro do contrato, em conta de compensação:</b>  C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)  C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)</p>
<p><b>Pela apropriação de despesas com taxas e emolumentos:</b>  D - 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro (Conta de Resultado Devedora)  C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>	<p><b>Pela apropriação de despesas com taxas e emolumentos:</b>  D - 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro (Conta de Resultado Devedora)  C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>
<p><b>Pelo registro do prêmio na compra das opções:</b>  D - 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer - ativos financeiros e mercadorias (Ativo)  C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>	<p><b>Pelo registro do prêmio na venda de opções:</b>  D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)  C - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo)</p>
<p><b>Pelo pagamento de prêmio, taxas e emolumentos:</b>  D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)  C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>	<p><b>Pelo pagamento de taxas e emolumentos:</b>  D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)  C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>
	<p><b>Pelo recebimento do prêmio:</b>  D - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)  C - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)</p>

Na liquidação do contrato de compra e de venda, por operação inversa, têm-se os registros constantes do Quadro 10.

**Quadro 10 - Liquidação do contrato de compra e de venda**

CONTRATO DE COMPRA	CONTRATO DE VENDA
<p><b>Pela baixa da posição compradora da conta de compensação:</b></p> <p>D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)</p> <p>C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)</p>	<p><b>Pela baixa do contrato da conta de compensação:</b></p> <p>D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)</p> <p>C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)</p>
<p><b>Pelo prêmio recebido na venda de opções e apuração do resultado:</b></p> <p><u>Com lucro:</u></p> <p>D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)</p> <p>C - 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer - ativos financeiros e mercadorias (Ativo)</p> <p>C - 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)</p> <p><u>Com prejuízo:</u></p> <p>D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)</p> <p>D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)</p> <p>C - 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer - ativos financeiros e mercadorias (Ativo)</p>	<p><b>Pelo prêmio pago na compra de opções e apuração do resultado:</b></p> <p><u>Com lucro:</u></p> <p>D - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo)</p> <p>C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p> <p>C - 7.1.5.80.00-1 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)</p> <p><u>Com prejuízo:</u></p> <p>D - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo)</p> <p>D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)</p> <p>C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>
<p><b>Pelo recebimento do prêmio da liquidação:</b></p> <p>D - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p> <p>C - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)</p>	<p><b>Pelo pagamento do prêmio na liquidação:</b></p> <p>D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p> <p>C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>

Lima e Lopes (1999, p.42) ressaltam que, quando há operações de compra e de venda sobre futuro o exercício da opção significa que o titular compra ou vende um contrato futuro. Daí em diante, tem-se a mesma escrituração que um contrato futuro normal. No Quadro 11 apresentam-se os registros quando a opção é exercida.

**Quadro 11 - Quando a opção é exercida**

COMPRA DE OPÇÕES DE COMPRA	COMPRA DE OPÇÕES DE VENDA
<p><b>Pelo registro da liquidação do contrato em conta apropriada:</b>  D - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo)  C - 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer - ativos financeiros e mercadorias (Ativo)  C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)</p>	<p><b>Pela liquidação financeira do contrato junto à Bolsa:</b>  C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)  D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)</p>
<p><b>Pelo pagamento da liquidação financeira do exercício:</b>  D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)  C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)</p>	<p><b>Pelo registro da liquidação do contrato em conta apropriada:</b>  <u>Com lucro:</u>  D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo)  D - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo)  C - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo)  C - 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)  <u>Com prejuízo:</u>  D - 1.8.4.30.00-2 Devedores - conta liquidações pendentes (Ativo Circulante)  D - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo)  D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)  C - 1.1.4.10.00-5 Aplicações temporárias em ouro (ou em outra conta adequada) (Ativo)</p>
<p><b>Pela baixa do valor do contrato da conta de compensação:</b>  D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)  C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)</p>	<p><b>Pela baixa do contrato da conta de compensação:</b>  D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)  C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)</p>

Não obstante, os lançamentos, quando a opção não é exercida, são demonstrados no Quadro 12.

**Quadro 12 - Quando a opção não é exercida**

COMPRA DE OPÇÕES DE COMPRA	COMPRA DE OPÇÕES DE VENDA
<b>Pela transferência do prêmio pago para conta de resultado:</b> D - 8.1.5.50.00-5 Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora) C - 1.3.3.70.00-2 Prêmios de opções a exercer - ativos financeiros e mercadorias (Ativo)	<b>Pela transferência dos prêmios para conta de resultado:</b> D - 4.9.5.37.00-8 Prêmios de opções lançadas - ativos financeiros e mercadorias (Passivo) C - 7.1.5.80.00-9 Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)
<b>Pela baixa do valor do contrato da conta de compensação:</b> D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)	<b>Pela baixa do contrato da conta de compensação:</b> D - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)

Pelo COSIF, as opções pagas e recebidas (posição ativa e passiva) são contabilizadas pelo custo histórico, constituindo provisão para desvalorização, se necessário. Assim, os registros referentes a esta provisão são os apresentados no Quadro 13.

**Quadro 13 - Provisão para desvalorização**

<b>Pela constituição da provisão:</b> D - 8.1.8.30.00-0 Despesas de provisões operacionais (Conta de Resultado Devedora) C - 1.3.3.99.00-7 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores (Ativo)
<b>Pela reversão da provisão, quando houver saldo na conta de despesa:</b> D - 1.3.3.99.00-7 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores (Ativo) D - 8.1.8.30.00-0 Despesas de provisões operacionais (Conta de Resultado Devedora)
<b>Pela reversão da provisão, quando não houver saldo na conta de despesa:</b> D - 1.3.3.99.00-7 Provisão para desvalorização de títulos vinculados à negociação e intermediação de valores (Ativo) C - 7.1.9.90.00-8 Reversão de provisões operacionais (Conta de Resultado Credora)

**d) Contrato de swap**

No que tange ao registro contábil das operações de *swap*, note-se que são registradas em contas de compensação, pelos valores nominais, utilizando subtítulos. No Quadro 14 apresentam-se os lançamentos de compra e venda de *swap* com garantia.

**Quadro 14 - Compra e venda de swap com garantia**

<b>Pelo registro do valor inicial do contrato:</b> D - 3.0.6.10.00-6 Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.10.70-7 Swap com garantia C - 9.0.6.10.00-8 Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
<b>Pela apropriação de despesas com taxas e emolumentos, pagos à Bolsa:</b> D - 8.1.7.54.00-7 Despesas de serviços do sistema financeiro (Conta de Resultado Devedora) C - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo)
<b>Pelo pagamento de taxas e emolumentos:</b> D - 4.9.5.30.00-5 Credores - conta liquidações pendentes (Passivo) C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)

Os lançamentos de *accrual* e apuração de resultado (diário), são demonstrados no Quadro 15.

### **Quadro 15 - *Accrual* e apuração de resultado (diário)**

<b>Pela atualização do valor inicial da operação:</b>	
D - 3.0.6.10.00-6	Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
3.0.6.10.70-7	<i>Swap</i> com garantia
C - 9.0.6.10.00-8	Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
<b>Pela apropriação parcial do resultado da operação:</b>	
<u>Com lucro:</u>	
D - 1.8.4.53.00-3	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a receber (Ativo)
C - 7.1.6.50.00-1	Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)
7.1.5.80.40-1	<i>Swap</i> (Conta de Resultado Credora)
<u>Com prejuízo:</u>	
D - 8.1.5.50.00-5	Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)
7.1.6.50.40-1	<i>Swap</i> (Conta de Resultado Credora)
C - 4.9.5.53.00-6	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a pagar (Passivo)

Pelo COSIF, apura-se o diferencial entre a posição ativa e passiva contratada, de forma “pro-rata” dia, apropriando-se o resultado e registrando o ativo ou passivo líquido em conta de outros créditos ou outras obrigações.

Em se tratando da liquidação do contrato de *swap*, têm-se os lançamentos conforme evidenciado no Quadro 16.

### **Quadro 16 - Liquidação do contrato de *swap***

<b>Pela atualização do valor inicial da operação:</b>	
D - 3.0.6.10.00-6	Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
3.0.6.10.70-7	<i>Swap</i> com garantia
C - 9.0.6.10.00-8	Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
<b>Pelo registro do resultado apurado no vencimento do contrato:</b>	
<u>Com lucro:</u>	
D - 1.8.4.53.00-3	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a receber (Ativo)
C - 7.1.6.50.00-1	Lucros em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Credora)
7.1.5.80.40-1	<i>Swap</i> (Conta de Resultado Credora)
<u>Com prejuízo:</u>	
D - 8.1.5.50.00-5	Prejuízos em operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Resultado Devedora)
8.1.5.50.40-7	<i>Swap</i> (Conta de Resultado Devedora)
C - 4.9.5.53.00-6	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a pagar (Passivo)
<b>Pela liquidação financeira no vencimento do contrato:</b>	
<u>Com lucro:</u>	
C - 1.1.2.00.00-2	Depósitos bancários (Ativo)
C - 1.8.4.53.00-3	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a receber (Ativo)
<u>Com prejuízo:</u>	
D - 4.9.5.53.00-6	Operações de <i>Swap</i> - diferencial a pagar (Passivo)
D - 1.1.2.80.00-8	Bancos privados - conta depósitos (Ativo)
<b>Pela baixa do valor do contrato registrado em contas de compensação:</b>	
D - 9.0.6.10.00-8	Ações, ativos financeiros e mercadorias contratados (Conta de Compensação Passiva)
C - 3.0.6.10.00-6	Contratos de ações, ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Ativa)
3.0.6.10.70-7	<i>Swap</i> com garantia

Para garantir o adimplemento das operações, as bolsas dispõe, além do ajuste diário, outro instrumento fundamental: a margem de garantia. No Quadro 17 é apresentada a contabilização das garantias enviadas à bolsa.

### Quadro 17 - Registro das garantias enviadas à bolsa

<b>Em espécie:</b> D - 1.8.4.05.00-6 Bolsas - depósitos em garantia (Ativo) C - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo)
<b>Em carta de fiança enviada:</b> D - 3.0.6.30.00-0 Fianças e outras garantias de operações em Bolsa (Conta de Compensação Ativa) C - 9.0.6.30.00-2 Responsabilidades para fianças e outras garantias de operações em Bolsa (Conta de Compensação Passiva)
<b>Em ouro:</b> D - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.90-4 Outros (Conta de Compensação Ativa) C - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva)
<b>Em títulos de renda fixa:</b> D - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.10-0 Títulos de renda fixa (Conta de Compensação Ativa) C - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva)
<b>Em títulos de renda variável:</b> D - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.20-3 Títulos de renda variável (Conta de Compensação Ativa) C - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva)

No que concerne aos registros das garantias recebidas à bolsa, estes são apresentados no Quadro 18.

### Quadro 18 - Registro das garantias recebidas à bolsa

<b>Em espécie:</b> D - 1.1.2.00.00-2 Depósitos bancários (Ativo) C - 1.8.4.05.00-6 Bolsas - depósitos em garantia (Ativo)
<b>Em carta de fiança recebida:</b> D - 9.0.6.30.00-2 Responsabilidades para fianças e outras garantias de operações em Bolsa (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.30.00-0 Fianças e outras garantias de operações em Bolsa (Conta de Compensação Ativa)
<b>Em ouro:</b> D - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.90-4 Outros (Conta de Compensação Ativa)
<b>Em títulos de renda fixa:</b> D - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.10-0 Títulos de renda fixa (Conta de Compensação Ativa)
<b>Em títulos de renda variável:</b> D - 9.0.6.40.00-9 Responsabilidades por valores em garantia de operações (Conta de Compensação Passiva) 9.0.6.40.20-5 Operações com ativos financeiros e mercadorias (Conta de Compensação Passiva) C - 3.0.6.40.00-7 Valores em garantia de operações (Conta de Compensação Ativa) 3.0.6.40.20-3 Títulos de renda variável (Conta de Compensação Ativa)

De acordo com Niyama e Gomes (2000, p.104), os ativos dados em garantia são registrados em contas de origem, exceto em espécie, fazendo uso de subtítulos de uso interno para controle. Já no caso de títulos, valores mobiliários, fiança bancária, ou assemelhada, registra-se em contas de compensação.

## 4.2 Formas de contabilização das transações de derivativos na Argentina

De acordo com Facciano<sup>166</sup>, diretora do Departamento de Capacitação e Desenvolvimento de Mercado da *Bolsa de Comercio de Rosario* (BCR), na Argentina a legislação e formas de contabilização de derivativos não se encontram compiladas em um único documento.

Além do Informe n.º 17, publicado pelo CECYT/FACPCE, esforços tem sido feitos por organismos e empresas, tais como a *Fundación ADA - Argentine Derivative Association*, *Bolsa de Comercio de Buenos Aires*, *Artur Andersen*, *PriceWaterHouseCoopers*, *Harteneck López y Cia*, que vêm realizando eventos para discussão do tema, objetivando a regulamentação do mercado financeiro, principalmente no que diz respeito aos instrumentos derivativos. Dentre os eventos, destacam-se:

- "*Tratamiento Contable de Instrumentos Derivados*", em agosto de 1998, promovido pela *Fundación ADA*, *PriceWaterHouseCoopers* e *Harteneck López y Cia*<sup>167</sup>;
- "*Administración de Riesgos para el Control de Derivados*", em abril de 1999, realizado pela *PriceWaterHouseCoopers* e *Harteneck López y Cia*<sup>168</sup>;
- "*Implementación Práctica del FAS 133: Implicaciones en la Administración de los Riesgos Financieros*", em maio de 2000, elaborado pela *Artur Andersen*<sup>169</sup>;

<sup>166</sup>FACCIANO, Gabriela. *gfacciano@bcr.com.ar*. Solicitación de informaciones. 12 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br*

<sup>167</sup>BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 20 julho 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br* (Attach: Fortini2.ppt)

<sup>168</sup>BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 20 julho 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br* (Attach: Casas\_Mignone.ppt)

<sup>169</sup>BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 10 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br* (Attach: Zeljko.ppt)

- "*Los Instrumentos Financieros de la Globalización*", em junho de 2000, apresentado no *III Congreso Argentino de Derivados*, pela *Fundación ADA, Bolsa de Comercio de Buenos Aires e PriceWaterHouseCoopers*<sup>170</sup>.

Sendo assim, a partir do material obtido, são demonstradas as principais formas de contabilização de derivativos na Argentina.

No Quadro 19 é apresentada a forma de contabilização de contrato futuro pelo comprador.

#### **Quadro 19 - Contabilização contrato futuro**

##### **Na data do contrato:**

*Pela compra a termo*

- D - Compra a futuro (Conta de Compensação Ativa)
- D - Juros a receber (Conta de Resultado Devedora)
- C - Posição compra futuro (Conta de Compensação Passiva)

##### **Na data do vencimento:**

*Pelo ajuste de valor de mercado*

- D - Compra a futuro (Conta de Compensação Ativa)
- C - Lucro contrato futuro (Conta de Resultado Credora)

*Pelos juros recebidos no período*

- D - Juros pagos (Conta de Resultado Credora)
- C - Juros a receber (Conta de Resultado Devedora)

*Pela cobrança*

- D - Compra a futuro (Conta de Compensação Ativa)
- C - Caixa (Ativo)

*Pelo recebimento do ativo*

- D - Ativo subjacente (Ativo)
- C - Compra a futuro (Conta Compensação Ativa)

De acordo com o Informe n.º 17 da FACPCE<sup>171</sup>, um ganho ou perda proveniente de câmbios sobre um instrumento de cobertura (*hedging*), o valor corrente que se contabiliza deve ser reconhecido no resultado de forma simultânea ao registro correspondente à perda ou ganho proveniente da transação no valor corrente da posição que está protegida.

<sup>170</sup>BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 20 julho 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br* (Attach: Cravino.ppt)

<sup>171</sup>BLANCO, Miguel C., BRITOS, Roberto O., MAERO, Ricardo O., OLIVE, Mario, ROITER, Mario M. *Informe n.º 17: contabilización de instrumentos derivados*. Buenos Aires: Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas/CECYT/Área Contabilidad, nov. 1995, p.12.

Por sua vez, no Quadro 20, é demonstrada a forma de contabilização de uma opção de compra (*call*) pelo tomador.

#### **Quadro 20 - Contabilização de opção de compra (*call*)**

##### **Na data de compra da opção:**

*Pela compra do contrato de opção*

D - Opção de compra (tomador) (Conta de Compensação Ativa)  
C - Banco (Ativo)

##### **Na data do exercício:**

*Pela compra de contrato de opção*

D - Ações (Conta de Compensação Passiva)  
C - Opções de compra (tomador) (Conta de Compensação Ativa)  
C - Banco (Ativo)  
C - Resultado de opções de compra (Conta de Resultado Credora)

Para determinar o valor corrente para opções sem cotação, de acordo com o Informe n.º 17/FACPCE, pode-se aplicar modelos matemáticos que considerem, no mínimo, os seguintes fatores: o valor intrínseco do subjacente; o preço do exercício; a volatilidade do mercado ou do subjacente em particular; o tempo de vida da opção; e a taxa de desconto corrente.

Destaca-se que o ajuste do valor do prêmio da opção realiza-se no encerramento de cada período intermediário ao valor de cotação na data do instrumento negociado. E a transação registra-se, inicialmente, em contas de ordem pelo valor do exercício.

Em se tratando da contabilização de um contrato de *swap* de moeda as partes desejam trocar um montante, em diferentes moedas, num período determinado. No vencimento os montantes são intercambiados ao tipo original do contrato. E, durante o período do contrato as partes pagam os juros recíprocos. No Quadro 21 têm-se os lançamentos referentes a essa modalidade de instrumento financeiro.

**Quadro 21 - Contabilização de contrato swap****No início da transação (ano 1)***Pelo recebimento de fundos*

D - Caixa (Ativo)

C - Dívida original (Conta de Compensação Passiva)

*Pela constituição de swap*

D - Moeda estrangeira a termo (Conta de Compensação Ativa)

C - Dívida por compra de moeda estrangeira (Conta de Compensação Passiva)

**No segundo ano:***Pelo pagamento de juros de empréstimo*

D - Juros (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

*Pelo pagamento de juros líquidos da contraparte de swap*

D - Juros (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

*Pelo recebimento da diferença de câmbio da dívida original*

D - Diferença de câmbio (Ativo)

C - Dívida original (Conta de Compensação Passiva)

*Pelo recebimento de diferença de câmbio do contrato a termo*

D - Moeda estrangeira a Termo (Conta de Compensação Ativa)

C - Diferença de câmbio (Ativo)

**No terceiro ano:***Pelo pagamento de juros de empréstimo*

D - Juros (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

*Pelo pagamento de juros líquidos da contraparte de swap*

D - Juros (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

*Pelo recebimento de diferença de câmbio da dívida original*

D - Dívida original (Conta de Compensação Passiva)

C - Diferença de câmbio (Ativo)

*Pelo recebimento da diferença de câmbio do contrato a termo*

D - Diferença de câmbio (Ativo)

C - Moeda estrangeira a termo (Conta de Compensação Ativa)

*Pelo pagamento da dívida original*

D - Dívida original (Conta de Compensação Passiva)

C - Moeda estrangeira a termo (Conta de Compensação Ativa)

*Pelo pagamento de swap*

D - Dívida pela compra de moeda estrangeira (Passivo)

C - Banco (Ativo)

O risco de câmbio é protegido mediante um *swap* de moeda estrangeira. Este risco implica em que o valor do instrumento flutue devido a variações no tipo de câmbio.

No Quadro 22 é apresentada a forma de contabilização de um contrato *swap* de taxa de juros.

#### Quadro 22 - Contabilização *swap* de taxa de juros

**No início da transação:**

*Pelo registro de swap*

D - Posição *swap* taxa variável (Conta de Compensação Ativa)

C - Posição *swap* taxa fixa (Conta de Compensação Passiva)

**No 1º trimestre:**

*Pelo recebimento de taxas de swap*

D - Juros *swap* taxa fixa (Conta de Resultado)

C - Juros *swap* taxa variável (Conta de Resultado)

*Pelo recebimento e pagamento de juros sobre dívida original*

D - Juros de dívida (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

**No 2º trimestre:**

*Pelo recebimento de juros de swap*

D - Juros *swap* taxa fixa (Conta de Resultado )

D - Caixa (Ativo)

C - Juros *swap* taxa variável (Conta de Resultado)

*Pelo recebimento e pagamento de juros sobre dívida original*

D - Juros da dívida (Conta de Resultado Devedora)

C - Caixa (Ativo)

**No encerramento do exercício:**

*Pelo recebimento de juros de swap*

D - Juros *swap* taxa fixa (Conta de Resultado)

D - Juros a cobrar (Ativo)

C - Juros *swap* taxa fixa (Conta de Resultado)

*Pelo recebimento de juros sobre a dívida original*

D - Juros da dívida (Conta de Resultado)

C - Juros endividados (Conta de Resultado)

A empresa recebe juros com base em taxa variável e paga juros em taxa fixa trimestralmente. Neste tipo de transação incorre o risco de taxa de juros, isto é, o valor do instrumento oscila devido a variações de taxas de juros do mercado.

### 4.3 Congruências e divergências nas formas de contabilização de derivativos

De acordo com Bueno<sup>172</sup> congruência significa “harmonia de uma coisa ou fato com o fim a que se propõe”. Enquanto que divergência presume as discordâncias ou desacordos entre estes.

A partir da análise do tratamento contábil aplicável aos derivativos emitidos através dos organismos competentes, tanto no Brasil quanto na Argentina, que se verificam as principais semelhanças e diferenças nas formas de contabilização de derivativos destes países, incentivando discussões sobre a forma adotada nestes países.

Os contratos a termo, usualmente, exigem a entrega do bem objeto, embora, até o vencimento do contrato, não haja nenhuma transação com esse bem.

O esquema contábil no Brasil determina que se registre o contrato a termo, tanto de moeda estrangeira quanto de outros itens, em contas patrimoniais, sendo que a diferença entre o preço à vista do bem/direito e o valor do contrato, reconhecido como receita prefixada na contratação, é reconhecida no resultado em razão da fluência do prazo da operação.

As taxas e emolumentos devidos são apropriados ao custo do bem/direito e em contas de resultado. Já os prejuízos são reconhecidos como despesas, mediante provisão com base no valor de mercado. O valor de mercado significa o preço do qual o comprador e vendedor negociam os instrumentos financeiros de uma empresa num mercado ativo.

No contrato a futuro, o valor do contrato em si, ou seja, o *notional value* não é registrado em contas patrimoniais, vez que a liquidação financeira é feita por diferença, raramente com entrega do ativo objeto. Nesta modalidade o contrato é ajustado diariamente e o reconhecimento destes é em contas de resultado, a medida em que ocorre o fluxo financeiro. Dessa forma, reconhece-se o valor de mercado.

Para Kohler<sup>173</sup>, *notional* quer dizer imaginário ou irreal; dito, por exemplo, do valor de um serviço ainda não prestado ou de uma obrigação não incorrida, mas em

---

<sup>172</sup>BUENO, Francisco da Silveira. *Dicionário escolar da língua portuguesa*. 6.ed. São Paulo: FENAME, 1969, p.325.

<sup>173</sup>KOHLER, Eric L. *A dictionary for accountants*. 5.ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1975, p.328.

ambos os casos são meramente uma previsão e, conseqüentemente, não registrados em contas.

Percebe-se que o valor nocional das operações com derivativos (futuros, opções e *swaps*) não são apresentados nas demonstrações financeiras, sendo seu registro em contas de compensação. Assim, esses valores não são considerados como ativos nem passivos da instituição, condicionando-os a uma situação *off balance sheet*, tendo uma publicação que não fornece informação esclarecedora.

Existem discussões sobre o reconhecimento dos mesmos que convergem na questão de que instrumentos derivativos deveriam ser reconhecidos como ativos ou passivos no corpo das demonstrações financeiras ou não. Um dos fatores que dificulta o adequado reconhecimento, afirma Ibarra<sup>174</sup>, é que “muitos dos novos instrumentos financeiros (futuros, opções, *swaps*) são ‘derivados’ como opostos a ‘básicos’ (bônus, ações),” definidos convencionalmente pela Contabilidade como ativos, passivos ou patrimônio líquido.

Outra questão é o reconhecimento da mensuração. Esta poderia ser valorizada da mesma maneira que os instrumentos básicos (primários) ou utilizar uma avaliação independente. E, se for o caso, qual o critério de avaliação a ser utilizado: custo histórico, valor de mercado ou o menor entre valor de custo ou mercado, valor realizável líquido ou valor presente.

Na Argentina, conforme tratamento aplicável no país, o valor do ingresso patrimonial de um derivativo, no reconhecimento e avaliação inicial, é realizado com base no valor corrente da prestação entregue ou recebida. Caso esse valor corrente tenha cotação e comercialização, registra-se o valor líquido efetivo. Se não tiver cotação, estima-se com base na cotação de um instrumento similar ou no custo corrente de reposição do instrumento.

Destaca-se, também, que no Brasil não existe diferenciação entre a contabilização de um derivativo com a finalidade para qual ele foi adquirido, adotando o COSIF a mesma contabilização, perdendo-se, com isso, alto poder informativo. Por exemplo, não importa se uma opção tem finalidade de proteção contra riscos financeiros ou somente a aquisição para especulação.

---

<sup>174</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.83.

Na Argentina ocorre o contrário, pois é necessário determinar a finalidade a ser alcançada ao realizar uma transação com derivativos. De acordo com o Informe n.º 17/95 da FACPCE, se o instrumento for contraído com fins especulativos, o derivativo é avaliado e exposto a seu valor corrente na data de preparação do balanço, sendo atribuídos os resultados obtidos no período.

Caso não seja possível determinar o valor corrente com suficiente racionalidade, podem avaliar o ativo ou passivo ao custo original. Se a operação for mantida como *hedging*, deve ser estabelecida a intenção da pessoa ao fazer uma transação com derivativos.

Para determinar o valor corrente, no caso de opções sem cotações, na Argentina aplica-se modelos matemáticos que levam em consideração, no mínimo, os seguintes fatores: o valor intrínseco do subjacente; o preço de exercício; a volatilidade do mercado e do subjacente em particular; o tempo de vida da opção; e a taxa de desconto corrente.

De acordo com Silva Neto<sup>175</sup>, entender as vantagens e desvantagens dos modelos utilizados na precificação de uma opção é o principal caminho para uma gestão de risco eficiente e segura. Em seu livro, o autor faz uma análise imparcial de alguns destes modelos, apresentando os pontos fortes e fracos.

Percebe-se, ainda, que existem entre os países diversas nomenclaturas atribuídas às operações com derivativos, o que se faz imprescindível em uma revisão nos conceitos.

Ibarra<sup>176</sup> comenta que, historicamente, a Contabilidade, num todo, baseava-se no regime de caixa, sendo as transações reconhecidas somente quando o valor era recebido ou pago. Com a evolução dos princípios contábeis, em muitos países, já se adota o regime de competência, onde se reconhece as transações com base no custo original e confronta-se as receitas e despesas através do tempo.

O custo original, conforme Kohler<sup>177</sup>, é o que foi pago por um ativo pelo seu proprietário, sem incluir qualquer ajuste de custos após sua aquisição, como reavaliação ou depreciação.

<sup>175</sup>SILVA NETO, Lauro de Andrade. *Derivativos: definições, empregos e risco*. São Paulo: Atlas, 1998, p.87.

<sup>176</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. *A supervisão de derivativos no Brasil*. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.83.

<sup>177</sup>KOHLER, Eric L. *A dictionary for accountants*. 5.ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1975, p.336.

Entretanto, ressalta que este sistema utilizado internacionalmente evoluiu, em certos países, para um sistema que, em algumas circunstâncias, reavalia ativos de custo histórico para valor de mercado.

A seguir apresenta-se um resumo das principais congruências e divergências das formas de contabilização de derivativos nos países em estudo, conforme demonstrado no Quadro 23.

**Quadro 23 – Resumo das principais congruências e divergências das formas de contabilização entre Brasil e Argentina**

ITENS		BRASIL	ARGENTINA
C O N V E R G Ê N C I A S	Contrato a termo	O valor do contrato é registrado, nestes países, em contas patrimoniais	
	Contratos futuros, opções e <i>swap</i>	O valor do contrato é registrado, nestes países, em contas de compensação para estas operações com derivativos	
		No contrato de opção: se exercida, registra-se pelo custo de aquisição e, se não exercida, como receita/despesa (resultado)	
D I V E R G Ê N C I A S	Nomenclaturas	Tanto no Brasil quanto na Argentina, existem nomenclaturas distintas atribuídas a uma mesma operação com derivativos	
	Finalidade com que o derivativo foi adquirido	Não existe diferença entre a contabilização para qual o derivativo foi adquirido	É necessário determinar a finalidade a ser alcançada ao realizar uma transação com derivativos
	Avaliação de ativos	São avaliados, em geral, a valores históricos. Mas já se avalia a valor de mercado	Em geral, são avaliados a valores correntes

Percebe-se que nos países, Brasil e Argentina, na medida em que os mercados se tornam mais próximos econômica e politicamente, mais eles tenderão a mover-se em conjunto. Convém, porém, adotar a forma de contabilização que melhor se adequa, para, de certo modo, conciliar interesses nem sempre convergentes. E, assim, legislar acerca das normas e práticas contábeis aplicáveis ao MERCOSUL.

## 5 PROPOSTA DE HARMONIZAÇÃO DAS FORMAS DE CONTABILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS NO BRASIL E ARGENTINA

A necessidade de buscar uma harmonia nas formas de contabilização de derivativos entre Brasil e Argentina deve ser estimulada nas autoridades de regulamentação e fiscalização, analistas de mercados, diversos profissionais envolvidos, instituições financeiras e usuários externos da informação contábil, dentre outros. A integração dos mercados entre países é um processo irreversível, não decorrente de imposição legal, é decorrente do próprio comportamento do mercado mundial, de formação de blocos econômicos e das inovações tecnológicas.

No Brasil e Argentina existem fatores favoráveis e obstáculos a serem superados para o sucesso do processo de harmonização nas formas de contabilização de derivativos. Na seqüência do trabalho são abordados os principais fatores observados nestes países, sob esta perspectiva, que pretendem contribuir com a integração latino-americana.

### 5.1 Fatores facilitadores

Com o processo de globalização, as distâncias das economias mundiais foram reduzidas a segundos, em virtude dos avanços tecnológicos, nos meios de comunicação e da informática, gerando efeitos relevantes entre mercados e trazendo novos desafios à sociedade em geral.

A abertura de mercados, comentam Leal e Silva<sup>178</sup>, tem sido de fundamental importância para o aumento do interesse externo. Dessa forma, as relações entre vários países cedem, aos poucos, lugar às negociações multilaterais, bem como a “existência

---

<sup>178</sup>LEAL, Ricardo P. C., SILVA, Giovani P. O Mercosul e a integração regional dos mercados acionários argentino e brasileiro. In: Business Association of Latin American Studies - BALAS, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: BALAS, 1997, v.1, p.217-229, abr. 1997, p.219.

de um bloco econômico sugere que os mercados nos respectivos países membros apresentam maior correlação”.

Gordon, em entrevista à BM&F<sup>179</sup>, comenta que, por meio da cooperação global, as bolsas dispõem de oportunidades para reduzir o custo agregado e aumentar a eficiência da utilização de seus mercados, como é o caso da Globex - aliança mundial de bolsas que une mercados da América do Norte, América do Sul, Ásia e Europa.

A BM&F ingressou em março de 2000 nesta aliança com o intuito de transformar os mercados brasileiros em centro vital para a descoberta de preços. Cintra Neto, presidente do Conselho de Administração da BM&F<sup>180</sup>, afirma que em uma evolução natural esta poderá se tornar “um ativo centro prestador de serviços para o Mercosul”.

De acordo com a BM&F<sup>181</sup>, o ingresso da bolsa espanhola - *Mercado Oficial de Futuros y Opciones* (MEFF) é de grande relevância para o mercado brasileiro, haja vista “o interesse que grupos espanhóis têm demonstrado nas áreas financeiras e de telecomunicações no Brasil e na América Latina”. Dessa maneira, surgem novas oportunidades para a integração e cooperação, particularmente no que se refere ao Mercado Comum do Sul (MERCOSUL).

Além da Aliança Globex, que vem trabalhando para que normas e regulamentos dos parceiros internacionais (Chicago, Paris, Singapura, Montreal, Madri e São Paulo) sejam uniformizados, o MERCOSUL tem, dentre seus objetivos, o compromisso dos países-membros de harmonizar suas legislações, nas áreas pertinentes, para alcançar o fortalecimento do processo de integração.

Os resultados obtidos no âmbito do MERCOSUL, onde o volume de negócios ultrapassam bilhões de dólares, demonstram quanta riqueza tem suas economias, a capacidade de gerar negócios e a necessidade dos profissionais da Contabilidade de estar preparados para dar respostas mais adequadas aos seus usuários.

Nasi<sup>182</sup> propõe que uma das soluções para os efeitos da globalização de mercado é que seja elaborado “um estudo comparativo de todas as estruturas de

<sup>179</sup>BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Resenha BM&F n.137. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/publicacoes1/resenha1/Resenha137CME.htm> (março 2000)

<sup>180</sup>BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Resenha BM&F n.137. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/publicacoes1/resenha1/Resenha137CME.htm> (março 2000)

<sup>181</sup>BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Aliança Globex. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/Institucional1/IndexInstitucional1.asp> (setembro 2000)

<sup>182</sup>NASI, Antônio Carlos. O desafio do auditor diante da internacionalização dos mercados. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, v.24, p.64-71, set./out. 1995, p.65.

demonstrações contábeis atualmente adotadas pelos países-membros, bem como quanto aos requisitos de exposição da informação contábil exigidos”. Ademais, necessita “evidenciar as divergências existentes entre essas estruturas e informações impositivas”.

Muito já tem sido realizado, principalmente, a partir da criação dos blocos econômicos, no que tange a harmonização de práticas contábeis adotadas pelos países, vez que surge a consolidação da necessidade de comparabilidade das informações contábeis geradas internacionalmente pela Contabilidade.

Constata-se, também, que o fato da profissão contábil estar regulamentada tanto no Brasil quanto na Argentina, países de maior expansão política e econômica no âmbito do MERCOSUL, com entidades reguladoras e de fiscalização fortalecidas, bem como atuantes, pressupõe um fator facilitador da harmonização.

No âmbito internacional tem-se, principalmente, dois organismos que trabalham no desenvolvimento e uniformização de normas e procedimentos para a área contábil: IASC - *International Accounting Standards Committee* e IFAC - *International Federation of Accountants*.

De acordo com Kounrouzan<sup>183</sup>, o IASC objetiva formular e divulgar normas evoluídas e uniformes para a elaboração de demonstrações financeiras, bem como torná-las obrigatórias a nível mundial. O IFAC tem por finalidade o desenvolvimento e uniformização da profissão em todas as modalidades e de sua atuação. Uma das principais tarefas desta é promover o desenvolvimento e harmonização de normas e procedimentos de auditoria e de regras aplicáveis ao exercício dessa atividade.

Destaca-se, ainda, que a macroestrutura legal brasileira facilita o desenvolvimento do mercado de derivativos. O fato de existir uma estrutura de regulação para o sistema bancário e demais intermediários financeiros favorece agilidade e confiabilidade nas transações financeiras no Brasil.

O Brasil possui um mercado bastante ativo de negociação desses produtos por meio da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) que se posiciona constantemente entre as dez maiores bolsas de derivativos do mundo. E, percebe-se também que a Argentina está investindo bastante nesse novo contexto, se aperfeiçoando e buscando novos desafios.

---

<sup>183</sup>KOUNROUZAN, Márcia Covaciuc. Moeda forte e moeda fraca. In: XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, Goiânia, 2000. *Anais...* Goiânia/GO, 15 a 20 de outubro 2000. (CD Rom)

## 5.2 Fatores limitadores

A situação das economias de países em desenvolvimento, como é o caso de Brasil e Argentina, ressalta Nasi<sup>184</sup>, requer medidas, principalmente, quando se trata do estancamento do problema dos excluídos, que causam efeitos sociais drásticos. Caso contrário, o desenvolvimento será mais lento e penoso.

A expansão de empresas em mercados estrangeiros e o desenvolvimento diversificado dessas resultam na agregação de informações contábeis que incluem elementos não homogêneos. Para os novos instrumentos financeiros isso vem provocando questões contábeis relacionadas à contabilização e divulgação da informação contábil.

Lopes<sup>185</sup> afirma que a maioria dos sistemas de controle não está adaptada às características de alta volatilidade e elevado volume nocional dos derivativos, ou seja, não está perfeitamente adequado às operações realizadas. Ademais, a ausência de um corpo teórico contábil definido em relação aos derivativos prejudica sobremaneira a divulgação destes.

O Centro de Estudos Monetários Latino-Americano (CEMLA), conforme Ibarra<sup>186</sup>, identifica, além do problema de necessidade, da existência de um modelo de avaliação de riscos para gerar informações, vez que os derivativos estão associados a estes. Não obstante, destaca outras questões relevantes.

A primeira, refere-se a interpretações distintas para uma determinada operação com derivativos. Tal está relacionado com o fato de que balanços e controles expostos por instituições financeiras e assemelhadas, não é permitido, muitas vezes, às autoridades de supervisão, o discernimento sobre uma operação de *hedge*, especulativa etc. Destarte, a contabilização, apesar de processada corretamente, não gera transparência, comprometendo a análise de relatórios financeiros.

---

<sup>184</sup>NASI, Antônio Carlos. Globalização da economia e as novas tendências da profissão contábil no século XXI. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, ano XXVII, n.109, p.58-67, jan./fev. 1998, p.63.

<sup>185</sup>LOPES, Alexsandro Broedel. Uma análise crítica do arcabouço teórico SFAAS 133: Accounting Derivative Instruments and Hedging Activities. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.22, p.16-28, set./dez. 1999, p.17.

<sup>186</sup>IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP, p.81.

A segunda questão refere-se à problemas relacionados a falhas de contabilização, ou seja, má compreensão ou não entendimento por parte dos responsáveis por gerar lucros para a instituição. Estes permanecem atrofiados, atrasados, sem novos conhecimentos, bem como dificuldades em assimilar corretamente a cultura desses novos instrumentos financeiros, dentre os quais os derivativos fazem parte. Conseqüentemente, geram controles inadequados, relatórios não apropriados e contabilização de forma incorreta.

Frick<sup>187</sup> comenta que o principal uso dos mercados futuros é a fixação de preços. Entretanto, o regime impositivo tem dificultado o desenvolvimento desses mercados. A legislação sobre o imposto de renda, por exemplo, impediu por vários anos a participação de pessoas jurídicas não financeiras nos mercados de derivativos.

Os ganhos e perdas obtidos nesses mercados podiam incluir-se no resultado operativo das empresas. Com isso as operações de *hedge*, que pressupõem ganhos no mercado futuro e perda no físico, ou vice-versa, significava certamente um tributo maior para a empresa.

Todavia, os problemas continuam com os impostos indiretos como é o caso do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Por ser de jurisdição estadual, o ICMS admite diversas alíquotas, base tributável e época de pagamento para um mesmo produto. O efeito sobre o mercado de derivativos é significativo, pois afeta a formação de preços e dificulta a participação de *hedgers* e especuladores.

Dessa forma, a liquidação pela entrega do produto pode chegar a custos tributários não desejados. A necessidade de uma reforma tributária a ser realizada no Brasil poderá superar parte desses problemas.

Ressalta-se ainda que, na Argentina, apesar de não se ter um mercado totalmente definido para transações com derivativos, para Ramlow e Silva<sup>188</sup>, a profissão contábil está plenamente desenvolvida neste país. Ademais, diversos pronunciamentos têm sido emitidos, elaborados pelos próprios profissionais, por intermédio da *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas* (FACPCE) no que diz respeito as operações com derivativos.

---

<sup>187</sup>FRICK, Oscar. BM&F de Brasil: una opción por los derivativos. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*. Buenos Aires, ano XLII, n.1468, p.04-10, abr. 1996, p.05.

<sup>188</sup>RAMLOW, Débora S., SILVA, Guilherme J. da. Demonstrações contábeis: um estudo sobre Argentina e Brasil. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, ano XXVI, n.106, p.68-78, jul./ago. 1997, p.78.

### 5.3 Viabilidade de harmonização contábil de derivativos

A Contabilidade, por ser uma linguagem universal de negócios, vem necessitando, principalmente, pela globalização de mercados, de uniformidade em seus procedimentos.

Diversos têm sido os esforços de organismos internacionais que têm procurado desenvolver a harmonização entre as práticas e normas contábeis utilizados no mundo, como Organização das Nações Unidas (ONU), *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), *International Federation of Accountants* (IFAC), *International Accounting Standards Committee* (IASC), Associação Interamericana de Contabilidade (AIC) e outros.

Com base no levantamento dos principais fatores facilitadores e limitadores, pode-se inferir que existe uma possibilidade de um processo de harmonização das formas de contabilização das transações de derivativos entre Brasil e Argentina ser bem sucedido.

A abertura de mercado, bem como os avanços tecnológicos nos meios de comunicação e informática contribuem para que se possam encontrar soluções nas divergências existentes. Formar aliança mundial de bolsas, instituir grupos de integração e blocos econômicos são algumas das alternativas encontradas, num ambiente ainda instável e imprevisível.

Apesar dos vários fatores que facilitam a harmonização, existem certas diferenças e obstáculos a serem superados que, embora não comprometam definitivamente o processo, podem entravar ou dificultar o seu andamento. Um dos fatores que mais dificulta este processo em termos internacionais é a heterogeneidade dos tipos de operações com derivativos. O FASB em seu pronunciamento SFAS 133 – *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, deu o primeiro passo.

Esse pronunciamento é fruto de um projeto de pesquisa, a mais de dez anos, a respeito de instrumentos financeiros derivativos, considerado como fonte principal de orientação para a contabilização destes instrumentos.

É imprescindível, portanto, ter a capacidade de enxergar a necessidade de mudanças, em tempo, e fazer com que os organismos caminhem para um mesmo ideal,

por meio da participação de todos os profissionais envolvidos ao mercado de derivativos, bem como possuir uma linha de conduta respeitando os interesses mútuos, de maneira flexível e aberta às transformações.

Como proposta, portanto, fica a sugestão de que os derivativos passem a aparecer nas demonstrações financeiras (*on balance sheet*), para melhorar significativamente o conteúdo informativo utilizado por seus diversos usuários.

Propõe-se, ainda, buscar uma classificação dessas operações para se ter uma diferenciação entre a contabilização de um derivativo conforme a finalidade para qual foi adquirido.

Ademais, procurar reconhecer a remuneração e evidenciação destes instrumentos financeiros, pois percebe-se que as formas com que os valores publicados são calculados e a maneira como são divulgados variam de país para país.

De acordo com Bueno<sup>189</sup> “o fundamental é que as informações sejam as mesmas para todos, a fim de que sejam evitadas práticas condenáveis de acesso às informações privilegiadas (*inside information*)”. Isto terá resultado favorável expressivo quando da união de esforços de todas as partes envolvidas.

Em se tratando da avaliação dos derivativos, para o FASB o *fair value* – valor razoável, justo ou equiparável, é a medida mais relevante para instrumentos financeiros, principalmente em relação aos derivativos. Esta medida é operacionalmente viável devido a existência de mercados bastante líquidos para esses produtos, bem como um número considerado de modelos de precificação.

Lisboa e Scherer<sup>190</sup> comentam que para as situações em que não exista um mercado eficiente para se determinar o *fair value* de um ativo, no caso de instrumentos financeiros, o FASB, através do SFAS 107 – *Disclosure about derivative financial instruments and fair value of financial instruments*, de 1991, faz algumas recomendações: adotar o valor presente ou fluxo de caixa descontado para instrumentos originados dentro da própria instituição e não adquiridos no mercado, ou ainda, modelos de precificação de opções, como Black e Scholes e binomial, e finalmente, valor de reposição.

---

<sup>189</sup>BUENO, Artur Franco. Problemas de disclosure no Brasil – o caso das empresas com ações no exterior. *Cadernos de Estudos/PIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.18-28, jan./abr. 1999, p.20.

<sup>190</sup>LISBOA, Lázaro, SCHERER, Luciano M. Fair value accounting e suas aplicações nas atividades agropecuárias. *Revista Brasileira de Contabilidade* (Suplemento especial da RBR – XVI CBC, Goiânia). Brasília, ano XXIX, n. 126, p.66-83, 2000, p.71.

Assim, recomenda-se tanto para o Brasil quanto para Argentina buscar uma unificação da orientação contábil dos derivativos de forma coerente, tornando mais transparente e consistente a contabilização destes.

Com esta proposta, o estudo pretende contribuir com a integração latino americana, na área da Contabilidade, no que diz respeito às formas de contabilização das transações de derivativos entre Brasil e Argentina.

## 6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este capítulo está dividido em duas seções. Na primeira evidenciam-se as conclusões pertinentes ao estudo. Em seguida, são apresentadas as recomendações para realização de futuras pesquisas.

### 6.1 Conclusões

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, regulamentação e 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 sendo um 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, arbitradores, *market makers*, corretoras e câmaras de compensação.

Os *hedgers* são clientes (pessoas ou empresas) que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com as oscilações de preços. Os especuladores, cuja atividade principal não se relaciona com o bem objeto do contrato derivativo, assumem posições no mercado para expor-se ao risco de oscilações de preços. Arbitradores procuram um lucro sem risco, realizando operações simultâneas em dois ou mais mercados, aproveitando-se da má formação de preços. Os *market makers*, normalmente, são bancos ou corretoras que operam sempre em determinado mercado, que carregam

posições próprias, bem como se especializando em certos produtos e papéis. As corretoras são as intermediárias que atuam entre os *hedgers* e especuladores, que, além de intermediar, possuem a responsabilidade e a influência de informar, aconselhar e orientar os clientes. Enquanto que as câmaras de compensação são as sociedades interessadas em constituir empresas de compensação com expressão patrimonial considerável, normas rígidas que possam cumprir efetivamente os contratos e, também, manter a integridade financeira e operacional do mercado de futuros.

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

O contrato a termo é o mais antigo dos ativos derivativos, definido como sendo uma espécie de promessa de compra e venda, onde as partes contratantes especificam o bem objeto (ações, mercadorias, ouro, ativos financeiros) e seu volume, estipulam o preço, a data futura e local em que será entregue, vigente na data de entrega do produto. Dentre suas finalidades, destacam-se proteção contra riscos de oscilações de preços (*hedge*), especulação e captação de recursos, através de operações de compra e venda a termo ou da combinação de operações à vista e a termo.

O contrato a futuro segue o mecanismo dos contratos a termo, mas com uma característica principal, a padronização. Esta facilita a transferência do contrato entre os participantes do mercado, implementa a liquidez e permite ampliar ou encerrar a qualquer instante a posição anteriormente assumida.

A opção 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. Possuem algumas características distintas dos demais contratos: faz-se necessário pagar um prêmio para se obter o direito; só uma das partes incide em obrigação, uma vez que o titular já cumpriu sua parte no acordo pagando o prêmio; e a liquidação da transação pode se dar apenas pela omissão do titular ao não exercer seu direito.

O *swap* é um contrato através do qual as partes trocam o fluxo financeiro de determinado ativo ou passivo sem trocar o principal, numa data futura que combinam antecipadamente os termos de troca. Tem por objetivo a troca de resultados financeiros

decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos ou passivos, que são utilizados como referenciais, tais como ouro, taxas de juros, taxas de câmbio e índices de preços.

Nota-se que, 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.

Não são os derivativos que provocam o descontrole das instituições, e sim as pessoas. Conseqüentemente, não se trata de eliminar programas de derivativos, mas adaptar apropriadas políticas, estratégias e controles destes.

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 pode servir como fonte principal de orientação para a contabilização de derivativos em termos conceituais e práticos também para outros países, além dos Estados Unidos.

No Brasil, são diversas as fontes das quais emanam orientações sobre normas e práticas que revestem-se de princípios contábeis. Destacam-se 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), a Secretaria da Receita Federal e a Lei n.º 6.404/76.

Além das resoluções, instruções e circulares, consideradas como regulamentações referente ao mercado brasileiro de derivativos, constata-se os mais relevantes o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), determinado pelo Banco Central do Brasil e a Instrução n.º 235/95 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Na Argentina têm-se como fontes de orientação, principalmente, o *Banco Central de la República Argentina* (BCRA), a *Comisión Nacional de Valores* (CNV) e a *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas* (FACPCE).

Em se tratando do mercado de derivativos, ressalta-se o Informe n.º 17 da FACPCE, que serve de guia para a aplicação da avaliação e exposição dos critérios contábeis referentes à contabilização de derivativos.

No que concerne às formas de contabilização de derivativos nestes países, verifica-se que tanto no Brasil quanto na Argentina, bem 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 demanda por parte dos usuários da informação contábil.

Infere-se que a necessidade de harmonização nas formas de contabilização de derivativos, nestes países, torna-se relevante a partir do momento em que países cedem lugar às negociações multilaterais, exigindo a comparação de informações contábeis, principalmente no âmbito do Mercado Comum do Sul – MERCOSUL.

A proximidade geográfica, as aspirações comuns, a complementaridade econômica são estímulos para que os países membros, nesse caso, Brasil e Argentina intensifiquem a integração latino americana. A possibilidade de ascender a um mercado ampliado permitirá acentuar vantagens comparativas e competitivas entre os países.

No Brasil e Argentina constata-se fatores facilitadores e obstáculos que devem ser analisados, corroborados, bem como superados para que o sucesso desse processo de harmonização se concretize.

Os esforços destes países podem ser amenizados se trabalhados juntamente com organismos internacionais que buscam o desenvolvimento e uniformização de normas e procedimentos contábeis, tais como: Organização das Nações Unidas (ONU), *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*, *International Federation of Accountants (IFAC)*, *International Accounting Standards Committee (IASC)* e outros.

A consolidação de processos de ajuste levados a cabo, nos últimos tempos, pelo Brasil e Argentina, frente ao MERCOSUL, alcançou êxito ao diminuir o grau de incerteza de suas economias, proporcionando a expansão do comércio bilateral e favorecendo um forte desenvolvimento nos investimentos. Portanto, na medida em que profissionais, autoridades e organismos se tornam mais próximos, mais eles tenderão a mover-se em conjunto, obtendo resultados favoráveis expressivos.

Dessa forma, a unificação da orientação contábil dos instrumentos financeiros derivativos no Brasil e na Argentina tende a promover ainda mais a integração destes países, tornando mais transparente e consistente suas formas de contabilização.

## 6.2 Recomendações

As constatações apresentadas neste capítulo, embora restritas aos países em estudo, Brasil e Argentina, suscitam questões que podem vir a ser objeto de novas pesquisas relacionadas às formas de contabilização de derivativos.

Uma dessas questões diz respeito às formas de contabilização de derivativos nos demais países membros que integram o Mercado Comum do Sul - MERCOSUL. Recomenda-se aplicar o estudo nestes países, a fim de averiguar as formas de contabilização, podendo, dessa maneira, também, identificar as congruências e divergências destas com vista a harmonização.

Ademais, o estudo pode ser aplicado também nos demais países da América Latina, utilizando a mesma metodologia, contribuindo para o processo integração destes.

Outra questão que sugere-se é aprofundar a pesquisa, verificando a relação existente entre as formas de contabilização de derivativos no Brasil e Argentina, bem como outras variáveis pertinentes ao tema, frente aos propósitos estabelecidos pelos órgãos FASB e IASC, para que se possa, desta forma, promover a harmonização mundial.

Recomenda-se, ainda, verificar as formas de contabilização do Brasil e da Argentina, frente as formas propostas pelas diretivas da Comunidade Econômica Européia.

## BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 1999.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. *Historia del BCRA*. Disponível na internet. <http://www.bcra.gov.ar/instituc/edin0200.htm> (junho 2000)

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.

BESSADA, Octavio. *O mercado futuro e de opções*. 3.ed. Rio de Janeiro: Record, 1995.

BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 10 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. [alalima@cse.ufsc.br](mailto:alalima@cse.ufsc.br)

BISCHOFF, Corina. *fundacionada@ciudad.com.ar*. Informaciones. 20 julho 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. [alalima@cse.ufsc.br](mailto:alalima@cse.ufsc.br)

BLANCO, Miguel C., BRITOS, Roberto O., MAERO, Ricardo O., OLIVE, Mario, ROITER, Mario M. *Informe n.º 17: contabilización de instrumentos derivados*. Buenos Aires: Federación Argentina de Consejos Profisionales de Ciencias Económicas/CECYT/Area Contabilidad, nov. 1995.

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO. *Reseña histórica, actividades y funciones*. Disponível na internet. <http://bolsarosario.com/bolsa.htm> (novembro 1999)

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Aliança Globex. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/Institucional1/IndexInstitucional1.asp> (setembro 2000)

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Resenha BM&F n. 137. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/publicacoes1/resenha1/Resenha137RedeMundial.htm> (março 2000)

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. Resenha BM&F n. 137. Disponível na internet. <http://www.bmf.com.br/pages/publicacoes1/resenha1/Resenha137CME.htm> (março 2000)

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. *História*. Disponível na internet <http://www.bmf.com.br/pages/institucional1/historial.htm> (novembro 1999)

BUENO, Artur Franco. Problemas de disclosure no Brasil – o caso das empresas com ações no exterior. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.18-28, jan./abr. 1999.

BUENO, Francisco da Silveira. *Dicionário escolar da língua portuguesa*. 6.ed. São Paulo: FENAME, 1969.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. São Paulo, 1996, 165p. *Tese (Doutorado)* – FEA/USP.

CARVALHO, Nelson Marinho. Evidenciação de derivativos. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.29-41, jan./abr. 1999.

CASTRO, M. Soledad. *scastro@mecon.gov.ar*. Respuesta Consulta Contabilización Derivados. 15 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br*

CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva, MISUMI, Jorge Yoshio. *Mercado de capitais*. 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Conceptos mínimos que usted tiene que saber acerca de los mercados de futuros y opciones. Disponível na internet. <http://www.cnv.gov.ar/Principal.htm> (agosto 2000)

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Disponível na internet. <http://www.cnv.gov.ar> (junho 2000)

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Universidad de Valores. Disponível na internet. [http://www.cnv.gov.ar/Universidad/uv\\_CNV.htm](http://www.cnv.gov.ar/Universidad/uv_CNV.htm) (agosto 2000)

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Brasil: mercado de capitais e a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível na internet. [http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ\\_100.asp](http://www.cvm.com.br/internet/port/public/publ/publ_100.asp) (setembro 1999)

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM n.º 235, de 23 de março de 1995. Disponível na internet. <http://www.cvm.com.br> (setembro 1999)

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Nota Explicativa à Instrução CVM n.º 235, de 23.02.1995. Disponível na internet. <http://www.cvm.gov.br/internet/port/atos/nota/nota235.htm> (dezembro 1999)

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. *Vocabulário de mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993.

FACCIANO, Gabriela. *gfacciano@bcr.com.ar*. Solicitación de informaciones. 12 maio 2000. E-mail para: Ana Lúcia de Araújo Lima. *alalima@cse.ufsc.br*

FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS. Boletín 32 - FACPCE. Disponível na internet. <http://www.facpce.com.ar/boletines/boletin32/centro.htm> (agosto 2000)

FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS. Disponível na internet. <http://www.facpce.com.ar> (junho 2000)

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Dicionário Aurélio básico da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1988.

FORBES, Luiz F. *Mercados futuros: uma introdução*. São Paulo: BM&F, 1994.

FRANCO, Hilário. *Contabilidade geral*. 21.ed. São Paulo: Atlas, 1983.

FRICK, Oscar. BM&F de Brasil: una opción por los derivados. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*. Buenos Aires, ano XLII, n.1468, p.04-10, abr. 1996.

GALLIANO, A. Guilherme. *O método científico: teoria e prática*. São Paulo: Harbra, 1986.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GUELLO, Ariovaldo, TOHMATSU, Deloitte T. In: Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio Grande de São Paulo. *Contabilidade no contexto internacional*. São Paulo: Atlas, 1997, n.9, p.121-159.

HULL, John. *Introdução aos mercados futuros e de opções*. São Paulo: BM&F/Cultura Editores Associados, 1996.

IBARRA, Juan Ramón R. Baez. A supervisão de derivativos no Brasil. São Paulo, 1997, 359p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. IAS 39 - financial instruments: recognition and mensurament. Disponível na internet. [http://www.iasc.org.uk/frame/cen2\\_139.htm](http://www.iasc.org.uk/frame/cen2_139.htm) (junho 2000)

ITAUSSU, Leonel, MELLO, Almeida. *Argentina e Brasil: a balança de poder no Cone Sul*. São Paulo: ANNABLUME, 1996.

KERLINGER, Fred Nichols. *Metodologia em ciências sociais: um tratamento conceitual*. São Paulo: EDUSP, 1979.

KOHLER, Eric L. *A dictionary for accountants*. 5.ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1975.

KOUNROUZAN, Márcia Covaciuc. Moeda forte e moeda fraca. In: XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, Goiânia, 2000. *Anais...* Goiânia/GO, 15 a 20 de outubro 2000. (CD Rom)

LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1991.

LEAL, Ricardo P. C., SILVA, Giovani P. O Mercosul e a integração regional dos mercados acionários argentino e brasileiro In: Business Association of Latin American Studies - BALAS, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: BALAS, 1997, v.1, p.217-229, abr. 1997.

LIMA, Iran Siqueira, LOPES, Alessandro Broedel. *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira, 1999.

LISBOA, Lázaro, SCHERER, Luciano M. Fair value accounting e suas aplicações nas atividades agropecuárias. *Revista Brasileira de Contabilidade* (Suplemento especial da RBR – XVI CBC, Goiânia). Brasília, ano XXIX, n. 126, p.66-83, 2000.

LOOMIS, Carol. Cracking the derivatives case. *In: Fortune Magazine*. Ed. 20, mar. 1995.

LOPES, Alessandro Broedel, CARVALHO, Luiz Nelson. Contabilização de operações com derivativos: uma contribuição entre o SFAS n.º 133 e o arcabouço emanado pelo COSIF. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.20, p.42-60, jan./abr. 1999.

LOPES, Alessandro Broedel. Uma análise crítica do arcabouço teórico SFAAS 133: Accounting Derivative Instruments and Hedging Activities. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, v.11, n.22, p.16-28, set./dez. 1999.

MARCON, Rosilene. Operações financeiras contemporâneas - derivativos, o caso de Santa Catarina. Florianópolis, 1996. *Dissertação (Mestrado)* - UFSC/PGEP.

MARCONI, Marina de Andrade, LAKATOS, Eva Maria. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1990.

MERCADO A TERMINO DE BUENOS AIRES. Disponível na internet. <http://www.matba.com.ar> (setembro 2000)

NAKAMURA, Angela Mie. Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras. São Paulo, 1996, 387p. *Tese (Doutorado)* - FEA/USP.

NASI, Antônio Carlos. Globalização da economia e as novas tendências da profissão contábil no século XXI. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, ano XXVII, n.109, p.58-67, jan./fev. 1998.

NASI, Antônio Carlos. O desafio do auditor diante da internacionalização dos mercados. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, v.24, p.64-71, set./out. 1995.

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, p. 421-458, 1998.

PAIVA, Paulo. Integração é a palavra de ordem. *Gazeta Mercantil Latino-Americana*. São Paulo, 4 a 10 set/2000.

POHLMANN, Marcelo Coletto. Harmonização contábil no Mercosul: a profissão e o processo de emissão de normas - uma contribuição. São Paulo, 1994. *Dissertação(mestrado)* - FEA/USP.

- POHLMANN, Marcelo Coletto. Harmonização contábil no Mercosul: a profissão e o processo de emissão de normas - uma contribuição. *Cadernos de Estudos/FIPECAFI*. São Paulo, n.12, p.40-64, set. 1995.
- RAMLOW, Débora S., SILVA, Guilherme J. da. Demonstrações contábeis: um estudo sobre Argentina e Brasil. *Revista Brasileira de Contabilidade*. Brasília, ano XXVI, n.106, p.68-78, jul./ago. 1997.
- REYNOLDS, Bob. *Understanding derivatives: what you really need to know about the wild card of international finance*. London: Pitman, 1995.
- RICHARDSON, Roberto Jarry et al. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1985.
- ROSA, Paulo Moreira da. *A contabilidade no MERCOSUL*. São Paulo: Atlas, 1999.
- RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993.
- SÁ, A. Lopes de, SÁ, Ana Maria Lopes de. *Dicionário de contabilidade*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração financeira*. São Paulo: Best Seller, 1996.
- SANTANA, Antônio Carlos. Instrumentos financeiros. In: *cadernos Temática Contábil e Balanços*. IOB n.º 29/95, p.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.
- TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. *Introdução ao mercado de capitais brasileiro*. Campinas: Lucre, 1997.
- TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987.
- WEATHERALL, W. *Método científico*. São Paulo: USP, 1970.