



UnB
Universidade
de Brasília



UFPB
UNIVERSIDADE FEDERAL
DA PARAÍBA



UFRN
UNIVERSIDADE FEDERAL DO
RIO GRANDE DO NORTE

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis

JULIANA GRIGOL FONSECHI

**A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE DERIVATIVOS NO BRASIL E A
PERCEPÇÃO DE ANALISTAS E AUDITORES**

Orientadora: Professora Dra. Sirlei Lemes

BRASÍLIA

2011

Professor Doutor José Geraldo de Sousa Júnior
Reitor da Universidade de Brasília

Professora Doutora Denise Bomtempo Birche de Carvalho
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e
Documentação

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador-geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós Graduação em
Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

JULIANA GRIGOL FONSECHI

**A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE DERIVATIVOS NO BRASIL E A
PERCEPÇÃO DE ANALISTAS E AUDITORES**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Área de pesquisa: Relatório Financeiro

Orientadora: Profa. Dra. Sirlei Lemes

BRASÍLIA

2011

FICHA CATALOGRÁFICA

FONSECHI, Juliana Grigol.

A Divulgação de Informações sobre Derivativos no Brasil e a Percepção de Analistas e Auditores/ Juliana Grigol Fonseca – Brasília, 2011. 114 f.

Orientadora: Sirlei Lemes.

Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2011.

Inclui bibliografia

1. Derivativos 2. Riscos 3. Evidenciação contábil 4. Governança corporativa
I. Lemes, Sirlei. II. UnB/UFPB/UFRN - Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. III. Título: A Divulgação de Informações sobre Derivativos no Brasil e a Percepção de Analistas e Auditores.

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha querida família:
pai, mãe, vó Cleide, Quel e Van.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço a Deus pelo qual e para o qual fui criada e que é a razão de todas as coisas. Aos meus pais Maria da Glória e Nelson, pelo dom da vida, pelo cuidado diário, o empenho sem limites em dar-me aquilo que ninguém e nada poderia me retirar: amor, afeto, educação, honestidade entre outros. Agradeço pela presença constante, mesmo na distância física, pelo apoio, paciência, incentivo insistente, as correções necessárias e as orações que em muitos momentos sustentaram as situações que somente eu não poderia sustentar.

À minha avó Cleide que dividiu com meus pais a responsabilidade da criação com extrema dedicação e amor. À minha irmã Rachel que sempre esteve ao meu lado em todas as situações e que é razão importante de meus esforços na busca dos meus objetivos. À querida amiga Vanessa, que pelo companheirismo e amizade inabaláveis se tornou família. Aos meus avôs Aldo e Oscar, ambos *in memoriam*, mas sem os quais eu não teria chegado até aqui e trilhado os caminhos que trilhei. À minha avó Alvarina, presença sempre carinhosa e divertida e que me fortaleceu diariamente com suas orações.

A todos os meus familiares e amigos, que com alegria sou incapaz de enumerar e citar nesse pequeno espaço. A todos agradeço nas pessoas de tio Aldo, tia Silvia, tia Mara, tia Márcia, tio Jackson, tia Nice, cunhado Leonardo, Celsinho, Gladys, Ruth, Eliane, Natan, Nadine, Leonardo, Nídia, Renata, Roberta, Amanda, Mariza, Fernanda, Carlos e Célio. À família especial cuja mudança para a cidade de Brasília me deu: Nilce, uma presença amorosa e cuidadosa de mãe, aos queridos Juliana e Italo que são como irmãos, além de Jaime, os avozinhos carinhosos e toda a família deles que tenho o prazer de conviver.

À Profa. Dra. Sirlei Lemes agradeço por ter aceitado ser minha orientadora no mestrado, mesmo sem me conhecer e superando à distância que se interpunha entre nós, vivendo em estados diferentes. Agradeço pela disponibilidade em doar seu tempo, até mesmo dispondo de seus momentos de lazer e descanso para me atender quando foi preciso. Sua presença, apesar de pontual, foi marcada pela objetividade e posicionamento decisivo nos momentos importantes, transmitindo a mim a segurança necessária na consecução do meu trabalho.

Agradeço especialmente a todos os professores do PMIRPGCC, em especial aos que ministraram as disciplinas cursadas transmitindo conhecimento: Prof. PhD Otávio Ribeiro de

Medeiros; Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa; Prof. Dr. Edilson Paulo; Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama; Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva; Prof. Dr. José Dionísio Gomes da Silva; Prof. Dr. Marcelo Quirino e Profa. Dra. Fátima de Souza Freire. Agradeço especialmente ao Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama e ao Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva pelo empenho gentil e gratuito em colaborar com orientações valiosas no desenvolvimento deste trabalho. Assim também agradeço a colaboração do colega Mestre José Alves Dantas.

Aos colegas da 16ª turma de mestrado do PMIRPGCC – Eric, Evandro, Eurípedes, Bruno, Antonio Daniel, Ednei, Domingos, Abimael, Meg e Ludmila – agradeço pela partilha de aprendizado, diversão, conquistas, momentos agradáveis e outros nem tanto agradáveis. Agradeço especialmente aos amigos Meg, Ludmila e Abimael pela convivência freqüente e amizade conquistada ao longo do curso, que foi fundamental na superação de vários desafios ao longo do caminho.

Agradeço à Caixa Econômica Federal, empresa na qual trabalho, nas pessoas de Raphael Rezende Neto, José Rogério Krticka e Ronald Magalhães Fantoni, em especial, pelo apoio que obtive no cumprimento de todas as exigências do mestrado acadêmico. Aos colegas de minha gerência executiva, agradeço pelo carinho, incentivo, bom-humor, compreensão – especialmente para com minhas ausências – amizade e profissionalismo que deram o suporte necessário para que eu pudesse me dedicar ao mestrado na medida requerida.

À Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), agradeço pela colaboração na divulgação do questionário utilizado neste trabalho em seu sítio de internet. Agradeço a todos aqueles que colaboraram na divulgação e distribuição do questionário, especialmente a Profa. Dra. Marina Yamamoto e também a todos os respondentes que dispuseram de seu tempo, contribuindo generosamente com o alcance dos objetivos desta pesquisa.

Por fim, agradeço a todos os que fizeram parte desta minha jornada de forma direta ou indireta. Sou convicta de que nenhum êxito na vida se obtém sozinho e, portanto, divido com vocês essa conquista.

“Senhor, tu sabes tudo; tu sabes que eu te
amo.”

(Jo 21, 17)

“Não quero ser um gênio, já tenho problemas
suficientes ao tentar ser um homem.”

(Albert Einstein)

RESUMO

A difusão da utilização de instrumentos financeiros derivativos no mercado financeiro e de capitais do Brasil, e os recentes eventos de prejuízos relacionados às operações com esses instrumentos, deram destaque à importância da divulgação de informações pelas empresas, em suas demonstrações contábeis, sobre tais transações. Nesse contexto, ressalta-se a figura importante dos analistas e auditores no tocante à evidenciação contábil, sendo os primeiros, usuários da informação e os segundos, agentes atuantes no processo de preparação das demonstrações. Esta pesquisa confronta a percepção dos analistas de mercado e auditores sobre a evidenciação das operações de derivativos com o nível de evidenciação dessas operações nas demonstrações contábeis das empresas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Para atingir tal objetivo, foram enviados questionários aos analistas e auditores cujas respostas foram tratadas estatisticamente em momento posterior. Em paralelo, foi calculada uma nota de evidenciação de derivativos das empresas com base nas notas explicativas das demonstrações contábeis, além de serem identificadas as variáveis representativas do modelo de regressão para a nota calculada. A análise dos questionários indica que analistas e auditores conferem, de maneira geral, importância a todos os itens de evidenciação e consideram importante a divulgação desses itens na sua atividade profissional. O exame das notas explicativas e o cálculo da nota de evidenciação de derivativos mostra que as empresas analisadas não atendem a todos os requerimentos de evidenciação para operações com derivativos.

Palavras-chave: Derivativos, Analistas, Auditores, Evidenciação.

ABSTRACT

The widespread use of derivative instruments in financial and capital markets in Brazil and the recent losses related to the transactions with these instruments highlighted the importance of disclosure of information and financial reports related to such transactions by companies. In this context, we highlight the relevant role of the analysts and auditors regarding the financial disclosure, the first ones being the information users and the second ones, those agents performing the procedures for preparation of statements, respectively. This research analyses the perception of market analysts and auditors regarding the disclosure of derivative transactions with their levels of disclosure in the financial reports of companies duly listed in the special segments of corporate governance of BM&FBOVESPA (São Paulo Stock Exchange). In order to attain such results, questionnaires were sent to analysts and auditors, whose responses were treated statistically at a later moment. Concomitantly, we calculated a derivative disclosure note of companies based on explanatory notes of financial reports, besides identifying the representative variables in the regression model for the calculated note. The analysis of questionnaires shows that the analysts and auditors generally grant importance to all of the disclosure items and consider the disclosure of these items relevant for their professional activity. The analysis of the explanatory notes and the calculation of the disclosure note of derivatives show that the analyzed companies do not meet all the requirements for disclosure of derivative transactions.

Keywords: Derivatives, Analysts, Auditors, Disclosure.

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| LISTA DE SIGLAS | 3 |
| LISTA DE TABELAS..... | 4 |
| LISTA DE FIGURAS..... | 5 |
| 1. INTRODUÇÃO | 7 |
| 2. DERIVATIVOS E EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL..... | 11 |
| 2.1. DERIVATIVOS E SEU ARCABOUÇO CONTÁBIL NO BRASIL | 11 |
| 2.2. GERENCIAMENTO DOS RISCOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS..... | 15 |
| 2.3. VARIÁVEIS REPRESENTATIVAS DA EVIDENCIAÇÃO | 18 |
| 2.4. DISCLOSURE VOLUNTÁRIO..... | 21 |
| 2.5. GOVERNANÇA CORPORATIVA, INFORMAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL..... | 24 |
| 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS..... | 27 |
| 3.1. TIPOLOGIA DA PESQUISA | 27 |
| 3.2. APLICAÇÃO DO QUESTIONÁRIO | 28 |
| 3.3. IDENTIFICAÇÃO DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DAS EMPRESAS | 36 |
| 3.4. COMPARAÇÃO DA PERCEPÇÃO DOS ANALISTAS E AUDITORES COM O NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DAS EMPRESAS | 47 |
| 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS..... | 48 |
| 4.1. QUESTIONÁRIO..... | 48 |
| 4.1.1. ALPHA DE CRONBACH | 48 |
| 4.1.2. CARACTERÍSTICAS DOS RESPONDENTES | 49 |
| 4.1.3. TESTE DE NORMALIDADE: KOLMOGOROV – SMIRNOV | 51 |
| 4.1.4. TESTE DE MÉDIA E ESTATÍSTICA DESCRITIVA | 52 |
| 4.1.5. ANÁLISE DE CONTEÚDO..... | 56 |
| 4.2. IDENTIFICAÇÃO DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DAS EMPRESAS | 61 |
| 4.2.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA..... | 61 |
| 4.2.2. PRESSUPOSTOS DE REGRESSÃO..... | 65 |
| 4.2.3. RESULTADO DA REGRESSÃO | 67 |
| 4.2.4. ANÁLISE DE CORRESPONDÊNCIA (ANACOR) | 72 |
| 4.2.5. TESTE DE MÉDIA | 76 |
| 4.2.6. ANÁLISE COMPARADA..... | 78 |
| 4.3. PERCEPÇÃO DOS ANALISTAS E AUDITORES <i>VERSUS</i> NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO NAS EMPRESAS | 79 |

| | |
|--|------------|
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS | 85 |
| REFERÊNCIAS | 89 |
| APÊNDICE A | 95 |
| APÊNDICE B – ITENS E SUBITENS DO CPC 40 UTILIZADOS NA PESQUISA | 100 |
| APÊNDICE C – EMPRESAS ANALISADAS..... | 102 |
| APÊNDICE D – NOTAS MÉDIAS DOS ITENS DE EVIDENCIAÇÃO POR NÍVEL DE GOVERNANÇA | 103 |

LISTA DE SIGLAS

ADR: American Depositary Receipt

BACEN: Banco Central do Brasil

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

CAPM: Capital Asset Pricing Model

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores mobiliários

IAS: International Accounting Standards

IASB: International Accounting Standards Board

IFRS: International Financial Reporting Standards

K-S: Kolmogorov-Smirnov

NYSE: New York Stock Exchange

SEP: Superintendência de Relações com Empresas

SNC: Superintendência de Normas Contábeis

USGAAP: United States General Accepted Accounting Principle

VaR: Value at Risk

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 - Parâmetros para construção do Nível de Evidenciação..... | 45 |
| Tabela 2 - Parâmetros para quantidade de páginas nas notas explicativas..... | 46 |
| Tabela 3 - Parâmetros para tamanho da empresa | 46 |
| Tabela 4 - Estatística de confiabilidade..... | 48 |
| Tabela 5 - Estatística de confiabilidade ampliada | 49 |
| Tabela 6 – Teste de normalidade das respostas dos analistas..... | 51 |
| Tabela 7 - Teste de normalidade das respostas dos auditores | 52 |
| Tabela 8 - Teste de Mann-Whitney | 53 |
| Tabela 9 - Estatística descritiva dos respondentes analistas..... | 54 |
| Tabela 10 - Estatística descritiva dos respondentes auditores..... | 55 |
| Tabela 11 - Notas dos itens de evidenciação das empresas do novo mercado..... | 61 |
| Tabela 12 - Notas dos itens de evidenciação das empresas do Nível 2..... | 62 |
| Tabela 13 - Notas dos níveis de evidenciação das empresas do nível 1..... | 63 |
| Tabela 14 - Notas dos itens de evidenciação das empresas no consolidado | 64 |
| Tabela 15 - Estatística descritiva para nota de evidenciação das empresas | 65 |
| Tabela 16 - Teste de White..... | 66 |
| Tabela 17- Teste VIF para multicolinearidade | 67 |
| Tabela 18 - Resumo do Modelo | 68 |
| Tabela 19 - ANOVA..... | 68 |
| Tabela 20 - Coeficientes | 69 |
| Tabela 21 – Variáveis Excluídas | 69 |
| Tabela 22- Teste de Normalidade..... | 76 |
| Tabela 23 - Teste de média para notas de evidenciação de empresas com e sem ADR..... | 77 |
| Tabela 24 - Teste de média para notas de evidenciação de empresas auditadas por uma <i>Big Four</i> e não auditadas por uma <i>Big Four</i> | 77 |
| Tabela 25 - Nota de evidenciação das empresas com adoção antecipada..... | 78 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 - Teste Jarque-Bera | 66 |
| Figura 2 - Evidenciação x Nível de Governança..... | 72 |
| Figura 3 - Evidenciação x Segmento..... | 73 |
| Figura 4 - Evidenciação x Quantidade de Páginas | 74 |
| Figura 5 - Evidenciação x Tamanho..... | 75 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 - Variáveis de evidenciação e suporte teórico | 21 |
| Quadro 2 - Informações que devem ser divulgadas adicionalmente na opinião dos analistas..... | 58 |
| Quadro 3 - Informações que devem ser divulgadas adicionalmente na opinião dos auditores | 60 |

1. INTRODUÇÃO

Uma série de anúncios de prejuízos relacionados a operações com derivativos assolou o mercado financeiro recentemente, revelando uma possível fragilidade das demonstrações contábeis quanto à evidenciação da extensão dos riscos a que esses instrumentos estão expostos. O principal ponto da discussão que emergiu desses acontecimentos reside na necessidade de compreensão das possíveis consequências das operações com derivativos, e trouxe em seu bojo o debate sobre a efetividade dos controles e a evidenciação dessas operações nas demonstrações financeiras (LOPES, GALDI e LIMA, 2009, p.39).

A utilização desse tipo de instrumento financeiro vem se popularizando entre as empresas no Brasil como uma solução na proteção contra volatilidade de preços, taxas de juros e moedas. A difusão dos derivativos no mercado brasileiro tem sido registrada pelo Banco Central do Brasil por meio das estatísticas do sistema de liquidação de derivativos. A média diária da quantidade de operações na câmara de derivativos da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) em abril de 2002, data em que a publicação se iniciou, era de 9.345, passando para 28.045 em dezembro de 2008, 42.131 em dezembro de 2009 e 72.286 em junho de 2010.

Entre os episódios de perdas expressivas podem ser citados, no âmbito brasileiro, os eventos ocorridos com as empresas Sadia e Aracruz. Ambas ficaram “superexpostas”, no jargão do mercado, ao lançar opções de dólar que, com a súbita alta da moeda estrangeira, demandaram depósitos de margem na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em valores vultosos, além de consumir o caixa da companhia para liquidar sua posição nesses contratos. Os contratos possuíam “gatilhos” que aumentavam a dívida da empresa quando o dólar atingia determinada cotação, ocasionado desembolsos e minando a capacidade financeira para o encerramento de suas posições, acumulando assim os prejuízos.

Nessas duas ocorrências envolvendo operações com derivativos em empresas brasileiras, tão logo foram divulgados tais fatos relevantes, houve a forte queda da cotação das ações: cerca de 25% de redução para a Aracruz e 30% para a Sadia, fato que revela, possivelmente, uma reação de surpresa do mercado diante dessas informações. É provável que os investidores desconhecem

a extensão dos riscos a que estavam expostos e a materialização de tais riscos em prejuízos sinalizou a fragilidade dessas empresas a esse tipo de operação.

A imprevisibilidade desses acontecimentos para os investidores sugere a ausência de informações completas sobre as operações com derivativos. Nesse contexto, destacam-se dois profissionais de suma importância no subsídio à decisão de investimento: o analista de mercado e o auditor externo. Esses profissionais estão diretamente envolvidos com as demonstrações contábeis, embora em níveis distintos e com diferentes focos de atuação. O auditor é um agente bastante relevante na preparação das demonstrações contábeis buscando a representação adequada da posição financeira da empresa que servirá aos usuários da informação, dando maior confiabilidade às informações quanto à transparência (MENDES *et al*, 2007). Já o analista é o usuário da informação que se utiliza desta para tomar decisões racionais de investimento.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da sua Instrução Normativa CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, define o analista como a pessoa natural que elabora relatórios de análise sobre emissores de valores mobiliários que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão do investimento. Essa instrução ressalta, portanto, o papel do analista como um usuário importante das demonstrações contábeis e influente no processo de tomada de decisão do investidor. A relação estreita entre o analista e as demonstrações contábeis foi verificada por Hope (2003), cujo estudo concluiu que a divulgação de informações contábeis está associada positivamente com a precisão das previsões, sugerindo que as informações divulgadas são úteis aos analistas.

A atuação do auditor no processo de preparação das demonstrações contábeis é relevante para os usuários das demonstrações auditadas, já que estes esperam que riscos incompatíveis sejam buscados por aquele profissional, avaliados por ele e divulgados se julgados relevantes para influenciar a opinião dos leitores das demonstrações (CARVALHO, 1996). Infere-se, portanto, que o auditor atua opinando sobre a qualidade das demonstrações contábeis no tocante à sua representação adequada à situação patrimonial e financeira da empresa, permitindo ao usuário tomar sua decisão baseado em informações consistentes.

Desse modo, analistas e auditores devem estar bastante envolvidos e interessados, ainda que com objetivos distintos, nas informações fornecidas pelas empresas. Portanto, seu julgamento profissional mais adequado sobre operações com derivativos está estritamente relacionado ao nível de informações divulgadas pelas empresas, ou seja, ao *disclosure* dessas operações.

Considerando esse contexto, torna-se relevante identificar qual a percepção desses profissionais sobre as informações divulgadas acerca das operações com derivativos. A partir da percepção dos analistas e auditores, será possível identificar quais são, no arcabouço normativo de *disclosure* dessas operações, as informações mais importantes para seu julgamento profissional. Outra possibilidade advinda da pesquisa é averiguar se as normas contábeis sobre evidenciação de derivativos no mercado brasileiro são suficientes aos analistas para que compreendam essas operações e aos auditores para atestarem a qualidade das demonstrações contábeis.

O objetivo geral deste estudo foi confrontar a percepção dos analistas de mercado e auditores sobre a evidenciação das operações de derivativos com o nível de evidenciação dessas operações nas demonstrações contábeis de empresas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Para atingir o objetivo geral foram traçados as seguintes etapas:

- a) Elaborar e realizar pré-testes do questionário;
- b) Enviar questionários para os analistas e auditores;
- c) Validar as respostas do questionário mediante teste de confiabilidade;
- d) Tratar as respostas obtidas estatisticamente;
- e) Identificar as empresas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA;
- f) Calcular a nota de evidenciação com base nas notas explicativas às demonstrações contábeis das empresas identificadas no item 'e' acima;
- g) Identificar as variáveis representativas do modelo de regressão para nota de evidenciação.

Essa pesquisa almejou revelar a opinião de analistas e auditores sobre o nível de suficiência das normas sobre *disclosure* existentes no Brasil para sua atividade profissional, contribuindo com o mercado na busca pela eficiência das demonstrações financeiras, diminuindo a dicotomia entre os gestores das empresas e os auditores sobre a evidenciação das operações com derivativos e seus riscos, já que todos têm como objetivo comum a segurança (CARVALHO, 1996). A redução dessa dicotomia é relevante também para os analistas que utilizam as demonstrações contábeis como subsídio para emitirem sua opinião e recomendação aos investidores.

A divulgação adequada sobre instrumentos derivativos é capaz de melhor subsidiar o processo decisório na medida em que elucida aos usuários da informação a real essência e propósito econômico da operação. Essa confiabilidade nas informações proporciona não somente uma análise mais coerente por parte do profissional do mercado e de auditoria, mas confere, em última instância, maior segurança aos fornecedores de capital e aos órgãos reguladores, fortalecendo, conseqüentemente, o mercado de capitais.

Pretendeu-se que os resultados da pesquisa contribuíssem no diagnóstico do nível de evidenciação sobre instrumentos financeiros derivativos das empresas listadas nos segmentos especiais de governança, revelando em que itens de evidenciação estão concentradas as maiores deficiências e colaborando para que as empresas possam empenhar seus esforços em sua melhoria, bem como o mercado possa requerer maior aderência destas aos pronunciamentos contábeis.

2. DERIVATIVOS E EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL

2.1. Derivativos e seu arcabouço contábil no Brasil

Segundo definição do International Accounting Standards Board (IASB), constante na International Accounting Standard nº 39 (IAS 39), derivativo¹ é um instrumento financeiro ou outro contrato com as seguintes características:

- seu valor muda em resposta à alteração numa taxa de juros específica, preço de instrumento financeiro, preço de *commodity*, taxa de câmbio, índice de preços ou juros, *rating* ou índice de crédito ou outra variável, selecionadas de variáveis não-financeiras não referentes a uma parte do contrato;
- não requer investimento inicial líquido ou um investimento inicial líquido que seja inferior ao que seria requerido a outros tipos de contratos cuja resposta fosse similar às mudanças nos fatores de mercado;
- é liquidado em data futura.

A relevância dos valores envolvidos nessas transações e a expansão da utilização desse instrumento no mercado brasileiro suscitam naturalmente que as companhias divulguem informações sobre suas transações em um nível de detalhamento adequado à compreensão de todos os riscos atribuídos a esses contratos. Para isso, a contabilidade deve estar apta a produzir informações nas quais os profissionais que lidam com derivativos obtenham os alicerces necessários à sua tomada de decisão (BEUREN e LIMA, 2000).

A normatização brasileira evoluiu em resposta às exigências que emergiram da sofisticação desse mercado e dos próprios investidores das companhias. Em 1995, poucos anos passados da criação da BM&F, a CVM divulgou a Instrução CVM Nº 235, em 23 de março, que determinava, sobretudo, a divulgação do valor justo dos instrumentos financeiros em notas explicativas, bem como a evidenciação dos critérios utilizados na determinação desse valor.

¹ Tradução livre

² Negociação

³ Retorno acima do retorno de um investimento sem risco

⁴ Status da Companhia segundo o mercado no qual está listada (listadas em mais de um mercado, em mercados

Já em 3 de janeiro de 1996, a mesma instituição divulgou o Ofício Circular CVM/SNC/SEP Nº 01/96 com objetivo de esclarecer os dispostos na Instrução 235 sobre a evidenciação de instrumentos financeiros. Esse ofício sugeria um modelo de *disclosure* para os derivativos que se limitava a divulgar o valor justo e nominal dos contratos registrados em contas de balanço patrimonial ou compensação, a identificar cada contrato e seu objetivo, bem como a política de controle das operações e os prazos dos contratos.

O Banco Central do Brasil (BACEN) deu um passo importante na melhoria da qualidade das informações sobre derivativos ao divulgar a Circular Nº 3.082, de 30 de janeiro de 2002. Entre os principais itens de divulgação exigidos por essa norma, podem ser destacados a segregação dos instrumentos derivativos utilizados para *hedge* daqueles utilizados para *trading*², os ganhos e perdas registrados no período no patrimônio e resultado, os critérios e premissas considerados na mensuração do valor justo e os objetivos e estratégias do gerenciamento de risco. A instituição foi uma das pioneiras no processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil ao estabelecer critérios de reconhecimento, mensuração e *disclosure* bastante próximos dos definidos pelo IASB.

Em 17 de dezembro de 2008 a CVM expediu as Instruções CVM Nº 475 e Deliberação CVM Nº 566 que alteraram significativamente as normas de evidenciação dos instrumentos financeiros, aproximando a normatização brasileira das normas internacionais provenientes do IASB. A aludida deliberação consistiu na aprovação do CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, promulgado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) que, concatenava os principais tópicos das normas contábeis internacionais sobre instrumentos financeiros.

A Instrução CVM Nº 475 teve maior representatividade na evolução da evidenciação de derivativos entre as companhias atuantes no Brasil, pois revogou a Instrução CVM Nº 235 que vigorava há mais de 10 anos, aumentando consideravelmente o número de exigências de

² Negociação

divulgação de informações sobre tais instrumentos. Entre as principais novidades dessa norma, pode-se destacar:

- informações qualitativas e quantitativas dos instrumentos reconhecidos ou não no Balanço Patrimonial;
- segregação dos derivativos de especulação dos derivativos de proteção (*hedge*) na apresentação de informações quantitativas;
- divulgação de dados adicionais necessários à avaliação das informações quantitativas;
- divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade para cada risco de mercado relevante o qual foi originado por um instrumento financeiro (incluídos todos os tipos de derivativos).

Destaca-se também, a importância que essa instrução atribuiu às notas explicativas de instrumentos financeiros como subsídio à análise e tomada de decisão por parte do usuário:

§ 3º As notas explicativas de que trata o **caput** devem permitir aos usuários avaliarem a relevância dos instrumentos financeiros, especialmente os instrumentos financeiros derivativos para a posição financeira e os resultados da companhia, bem como a natureza e extensão dos riscos associados a tais instrumentos. (Art. 1º da Instrução CVM de 17 de dezembro de 2008)

Pode-se inferir a partir do conteúdo do parágrafo acima, que as notas explicativas produzidas pelas instituições devem atender às necessidades dos usuários, dentre os quais se destacam os analistas e auditores que são objetos deste estudo, bem como devem ser efetivas no fornecimento de informações que suportem consistentemente a análise das operações com derivativos. Essa idéia apresentada na normatização aproxima-se da abordagem da informação (*information approach*) na qual a contabilidade fornece informações relevantes para o processo de decisão (BEAVER, 1968).

No final de 2009 a CVM aprovou, por meio da Deliberação CVM Nº 604, os CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação e 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação. Esses Pronunciamentos estão em consonância com as Normas Internacionais de Contabilidade do IASB, mais especificamente com a IAS 32 – *Financial Instruments: Presentation*, IAS 39 – *Financial Instruments:*

Recognition and Measurement e IFRS 7 – *Financial Instruments: Disclosure*. Essa deliberação revogou a Deliberação CVM Nº 566 que aprovava o CPC 14, o qual consolidava num só pronunciamento tópicos de reconhecimento, mensuração, apresentação e evidenciação dos instrumentos financeiros.

A CVM, por meio da Instrução Nº 457, de 13 de julho de 2007, facultou às companhias abertas a apresentação das suas demonstrações financeiras consolidadas com a adoção do padrão contábil internacional emitido pelo IASB até o exercício social de 2009. Destaca-se que a adoção antecipada tem como prerrogativa a adoção integral das normas internacionais e não a parcial. Sendo assim, as empresas que utilizaram essa permissão deveriam estar aderentes ao IFRS 7, referente à divulgação dos instrumentos financeiros.

A Lei Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que criou a CVM dispôs que as normas editadas por ela no tocante ao relatório de administração, demonstrações financeiras, padrões de contabilidade e relatórios e pareceres de auditoria independentes somente serão aplicáveis às instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo BACEN naquilo que não conflitarem com as normas por ele baixadas. Desse modo, as instituições financeiras que são companhias abertas podem adotar as normas de evidenciação de instrumentos financeiros emitidas pelo CPC e aprovadas pela CVM já que elas não conflitam com outras normas do BACEN.

Em função do mencionado no parágrafo anterior, as instituições financeiras que estão listadas nos segmentos especiais de governança corporativa, objeto de análise neste estudo, também devem atender aos requerimentos de evidenciação emitidos pelo CPC 40, a menos que o BACEN futuramente emita normatização própria e distinta desse pronunciamento. Nesse sentido, as instituições financeiras listadas na BM&FBOVESPA não apresentam requerimentos de evidenciação distintos das demais companhias listadas e não existem normatizações conflitantes no sentido de tornar as necessidades de evidenciação de derivativos das instituições financeiras diferentes em relação às não financeiras.

As instituições financeiras brasileiras vem se preparando para a convergência às normas internacionais emitidas pelo IASB desde 2006 quando o BACEN emitiu o Comunicado Nº

14.259 informando os procedimentos para convergência com adoção em 31 de dezembro de 2010. O processo de convergência foi confirmado pela Resolução N° 3.786, de 29 de setembro de 2009, na qual foi determinado às instituições financeiras elaborar e divulgar anualmente demonstrações contábeis consolidadas adotando o padrão contábil internacional de acordo com os pronunciamentos do IASB. Posteriormente houve outras normas e esclarecimentos, acerca do processo de convergência, divulgados através da Circular N° 3.472/09, da Carta-circular N° 3.435/10, Resolução N° 3.853/10 e Carta-circular N° 3.447/10.

Considerando esse escopo de pronunciamentos contábeis e normatização, cabe ressaltar que a IAS 39, norma internacional referente ao reconhecimento e mensuração de derivativos, está em processo de reformulação e substituição. A substituição completa pela IFRS 9 ocorrerá até 2013 e deverá impactar, portanto, a IFRS 7 que trata da evidenciação de instrumentos financeiros e, por conseguinte, dos derivativos. Pode-se esperar, destarte, que tal alteração, no momento em que ocorrer, deverá ser incorporada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e modificar o reconhecimento e mensuração dos instrumentos e, conseqüentemente, sua evidenciação. Ainda nesse contexto, destaca-se o memorando de convergência assinado entre FASB e IASB em 2006 que promoverá a conclusão de processos importantes até meados de 2011.

2.2. Gerenciamento dos riscos de instrumentos financeiros derivativos

O gerenciamento dos riscos de derivativos tem um papel relevante para que a operação com esse tipo de instrumento logre o êxito pretendido pela empresa. Hull (2005) sugere algumas medidas que devem balizar os usuários de derivativos dentro das instituições e, por consequência, os controles internos da mesma. Essas medidas compreendem definir os limites de risco, respeitar os limites de risco, não subestimar o mercado, não minimizar os benefícios da diversificação e fazer análise de cenário e testes de estresse.

Definir os limites de risco que poderão ser assumidos pela companhia de forma clara e objetiva e construir procedimentos que assegurem o cumprimento desse limite são fundamentos para que o gerenciamento dos riscos das operações com derivativos seja eficiente. O citado autor sugere que tais limites sejam estabelecidos pelo conselho de administração e que o monitoramento e controle

seja diário evitando assim que operadores dos instrumentos assumam riscos que transponham o objetivo de *hedge* para arbitragem ou especulação.

Respeitar os limites de risco consiste em permanentemente observar as políticas de utilização e os valores fixados como limite pelo conselho de administração ou alta administração. É possível verificar que em alguns casos os limites e a política de utilização é ignorada mediante a geração de lucros pela operação. Pode-se citar novamente o caso Sadia em que a empresa excedeu seu limite de risco em operações com opção de dólar valendo-se da desvalorização daquela moeda gerando resultados positivos. Os resultados positivos colaboraram para a continuidade da prática de alavancagem que culminou com elevados prejuízos após forte valorização do dólar em curto período de tempo.

Hull (2005) afirma, ainda, que a habilidade do gestor do derivativo não deve subestimar o mercado. O autor argumenta que não se pode afirmar que o bom desempenho do gestor na previsão do comportamento do mercado está relacionado às suas habilidades, mas pode consistir, muitas vezes, em sorte. Por esse motivo não se deve aumentar os limites de operação desse gestor em função de seus bons desempenhos anteriores em detrimento dos limites de risco definidos como aceitáveis pela instituição.

Em oposição a essa idéia, Brito, Bona e Taciro Jr. (2004) verificaram que uma variável relevante na estimativa do risco para obtenção de retornos excessivos ³é o nível de habilidade do gestor, concluindo que um gestor mais habilidoso é capaz de operar um produto com menos risco para a mesma meta de retorno excessivo. A habilidade do gestor é calculada num modelo binomial baseado na sua capacidade de previsão que aloca os recursos de acordo com sua previsão de desempenho. Não obstante a habilidade do gestor em obter resultados positivos, os limites de exposição definidos pela empresa devem ser respeitados, pois ainda que o gestor seja muito habilidoso, ele não tem capacidade preditiva efetiva em todas as operações.

Não minimizar os benefícios da diversificação é outra medida sugerida por Hull (2005), e que consiste em não concentrar as estratégias de retorno em uma só variável de mercado, expondo a

³ Retorno acima do retorno de um investimento sem risco

entidade a um único risco. A sugestão de Hull corrobora com Brito, Bona e Taciro Jr. (2004), cujo estudo concluiu que quanto maior o nível de exposição ao risco necessário para atingir um determinado nível de retorno excessivo, maior será o risco do produto. No caso de derivativos, os gestores aumentam o valor de exposição da empresa para incrementar os retornos, aumentando significativamente o risco desse produto.

Analisar cenários e fazer testes de estresse são as últimas medidas de cautela que compreendem aliar aos cálculos de risco, como o VaR, análises de cenários econômicos, como taxa de juros, complementados por testes de estresse em que as variáveis são submetidas à situações diferentes da projetada para observar os impactos possíveis na empresa. A importância dessa análise, que compõe o gerenciamento de risco da entidade, é considerada pelo IFRS conteúdo relevante para os usuários das demonstrações contábeis. Isso pode ser verificado por meio da IFRS 7, que exige das empresas a divulgação em notas explicativas da análise de sensibilidade com relação aos riscos aos quais estão expostas, divulgando os impactos em ganhos ou perdas caso essas variáveis de risco sejam afetadas por mudanças.

Lopes, Galdi e Lima (2009, p.273) ressaltam que o processo de gerenciamento de risco de derivativos deve ser reavaliado, tendo como principais características a análise em tempo real, a verificação dos limites individuais, a abordagem proativa e as simulações. A análise em tempo real significa reavaliar as políticas de gestão de riscos na mesma dinamicidade do mercado para que seus resultados sejam eficazes. A verificação dos limites individuais consiste em estabelecer limites de risco por operador, por produto ou por contraparte já que uma operação com derivativo pode gerar enorme prejuízo devido à alavancagem dessas operações.

Corroborando com proposta de fixação de limites para o produto, uma solução encontrada por Brito, Bona e Taciro Jr. (2004) para gerenciar fundos de derivativos sugere fixar o nível de risco do produto e os limites de risco para gestão do produto. Nesse caso, a taxa de retorno excessiva esperada do produto deverá ser revista ao longo do tempo à medida que o nível de habilidade do gestor e a relação de troca de risco e retorno pelo mercado variem.

Guay (1999) verificou que as empresas novas usuárias de instrumentos derivativos o faziam realmente com objetivo de proteger e não aumentar os riscos da entidade, o que significa uma posição de proteção e não de especulação. Essa situação foi retratada pela diminuição do risco das empresas analisadas através de muitas formas de mensuração feitas pelo autor. No Brasil, Saito e Schiozer (2004) concluíram que as empresas não financeiras analisadas na amostra utilizaram derivativos com propósito de *hedge* e não com fins especulativos, concordando os resultados encontrados por Guay.

A despeito dos resultados encontrados nas pesquisas supracitadas, a importância do gerenciamento dos riscos de instrumentos derivativos permanece frente à característica de alavancagem desse instrumento e sua capacidade de produzir perdas ilimitadas quando mal gerenciado. Os casos citados na introdução desse trabalho ilustram os grandes prejuízos financeiros e as consequências econômicas negativas, e fortalecem o argumento quanto à necessidade de gerenciamento constante da utilização dos derivativos.

2.3. Variáveis representativas da evidenciação

A literatura identifica algumas variáveis relacionadas às características das empresas e que podem influenciar o nível de evidenciação apresentado por elas em suas demonstrações contábeis. Algumas dessas variáveis são: tamanho da empresa, setor (ou segmento) ao qual pertence a empresa, nível de governança corporativa, a emissão de American Depositary Receipt (ADR), quantidade de páginas nas notas explicativas, presença de auditoria *Big Four* e adoção antecipada dos pronunciamentos do CPC.

O tamanho da empresa é uma variável frequentemente utilizada em estudos com o objetivo de estabelecer a relação desta com o nível de evidenciação apresentado. Alsaeed (2006), pesquisando empresas não financeiras da Arábia Saudita, Lopes e Rodrigues (2007), estudando empresas em Portugal, Malaquias (2008), investigando empresas brasileiras e Galdi (2009), analisando empresas de setores específicos listadas na NYSE, observaram relação positiva entre o tamanho da empresa e seu nível de evidenciação.

Empresas grandes, em geral, movimentam grande quantidade de recursos, tem maior nível de atividade operacional, possuem mais contratos e conseqüentemente necessitam de mais financiamento. A relação tamanho e necessidade de financiamento foi identificada por GALDI (2009). Esse contexto demanda maior quantidade de informações a credores, investidores e outros usuários. Nesse sentido autores verificaram a existência de pressão por parte de diversos grupos políticos com o objetivo de transferência de riqueza para a sociedade (WATTS e ZIMMERMAN, 1990; BIRT *et al.*, 2005). O aumento da demanda por informação e a pressão social sobre a empresa ocasionam a decisão dos gestores de evidenciar as informações.

Outra variável que pode explicar o nível de evidenciação é o setor no qual a empresa se enquadra. Vários autores concluíram que é pequena a probabilidade de que os níveis de evidenciação dos relatórios anuais das companhias sejam iguais entre os diversos setores (COOKE, 1992; MEEK *et al.*, 1995; WALLACE *et al.*, 1994). Macagnan (2008) também verificou que a variável setor é capaz de explicar o nível de evidenciação voluntária de intangíveis. Essa relação entre as variáveis pode ser compreendida na medida em que é possível identificar que empresas de setores específicos podem apresentar diferenças de contexto econômico, seja por estarem sujeitas à regulação específica, como nos casos dos setores de comunicação e energia, seja por apresentarem realidades tributárias distintas ou, ainda, por terem necessidades de financiamento diferenciadas.

O estudo de Costa, Goldner e Galdi (2007) sobre os fatores que influenciam o *disclosure* nos maiores bancos brasileiros aponta o nível de governança como um fator de influência. Gallon (2006) estabelece uma relação positiva entre as empresas com níveis diferenciados de governança e a evidenciação praticada nos relatórios da administração. Essa associação entre as variáveis é coerente com a realidade desse estudo já que o foco de análise está concentrado nas empresas listadas em segmentos de governança da BM&FBOVESPA. Tais segmentos possuem regulamentação específica, que requer informações contábeis adicionais e diferenciadas em relação à exigência padrão já normatizada, como a publicação das demonstrações contábeis em padrão IFRS ou USGAAP, cujos requerimentos de *disclosure* são mais complexos.

A emissão de ADR pelas empresas é também um fator que apresenta relação positiva com a evidenciação das informações contábeis, conforme verificado por Costa, Goldner e Galdi (2007). Klapper e Love (2002, p. 15) ressaltam a relação positiva entre emissão de ADR pela empresa e a governança corporativa, destacando que em países com normatização contábil frágil existe um incremento nas práticas de governança para atender às exigências da emissão. Nesse caso, é razoável supor que os incrementos de governança permitem melhorar a transparência o que está relacionado diretamente com o aprimoramento das informações contábeis e, portanto, da evidenciação.

A variável *quantidade de páginas apresentadas em notas explicativas* justifica-se de maneira bem simples no sentido de que empresas que tem objetivo de fornecer informações mais detalhadas sobre suas operações tendem a consumir mais páginas ao conferirem informações qualitativas e quantitativas mais amplas. As empresas que emitem ADR e publicam suas demonstrações em IFRS ou BRGAAP apresentam mais páginas em suas notas explicativas em relação ao relatório publicado no Brasil, conforme as exigências da legislação societária anterior ao CPC. Isso também pode justificar o fato de que empresas que adotaram o conjunto completo dos pronunciamentos do CPC tendem a apresentar maior quantidade de páginas nas notas explicativas já que os requerimentos desses pronunciamentos são mais numerosos e mais complexos que os requerimentos anteriores.

A variável *presença de auditoria Big Four* foi investigada por Galdi e Guerra (2009) para verificar se existiria relação entre a presença dessa auditoria com a escolha do tratamento contábil de *hedge accounting* ou contabilização de proteção. O autor constatou que essa relação é negativa, verificando que em empresas de determinados setores listadas na NYSE auditadas por uma *Big Four* não escolhiam esse tratamento para os derivativos. Esse comportamento foi associado pelos autores ao alto grau de exigência imposto por essas firmas de auditoria nos processos de avaliação para qualificação da operação como *hedge accounting*. Dessa forma, espera-se que o comportamento exigente dessas empresas de expressão no mercado se manifeste em todo processo de auditoria, inclusive na evidenciação de derivativos em notas explicativas.

O Quadro 1 a seguir apresenta as variáveis representativas e seu suporte teórico, assim como a associação dessas com a evidenciação.

Quadro 1 - Variáveis de evidenciação e suporte teórico

| Variável | Sinal Esperado | Suporte Teórico |
|----------------------------------|----------------|--|
| Tamanho da empresa | + | Alsaeed (2004), Malaquias (2008) e Galdi (2009) |
| Setor de atuação | +/-* | Cook (1992), Meek <i>et al</i> (1995), Wallace <i>el at</i> (1994) |
| Nível de Governança Adotado | + | Costa, Goldner e Galdi (2007), Gallon (2006) |
| Emissão de ADR | + | Costa, Goldner e Galdi (2007), Klapper e Love (2002) |
| Quantidade de páginas | + | Lógica empírica (MARTINS e THEÓPHILO, 2009) |
| Auditado por uma <i>Big Four</i> | + | Galdi (2009) |
| Adoção antecipada | + | Lógica empírica (MARTINS e THEÓPHILO, 2009) |

* Dependendo do setor pode haver impacto positivo ou negativo, devido a regulamentações próprias de alguns setores ou outras características específica dos setores.

2.4. Disclosure voluntário

Quando não existem obrigações legais determinadas por órgãos reguladores, a divulgação de informações sobre derivativos está sujeita ao *disclosure* voluntário. Esse tipo de *disclosure* está estritamente relacionado aos benefícios econômicos percebidos pela empresa na divulgação de

determinadas informações e que devem sobrepujar os custos de sua produção (VERRECCHIA, 2001).

Para Gray (2005), a evidenciação voluntária é a divulgação de informações que supera as disposições legais representando uma escolha livre dos gestores em divulgar informações adicionais para o processo de tomada de decisão dos usuários. Haley e Palepu (2001) consideram o *disclosure* voluntário importante na redução da assimetria informacional a medida que a administração se esforça para fornecer informações não obrigatórias.

O *disclosure* voluntário está sujeito à avaliação dos custos e benefícios de se divulgar determinada informação, o que pode ocasionar, segundo Hossain (2008), o *disclosure* total, parcial ou nulo. Quando há ausência de custos pressupõe-se que a evidenciação seja completa em virtude dos custos superarem os benefícios e favorecerem a divulgação voluntária (VERRECHIA, 2001). No entanto, quando os custos aumentam, a evidenciação tende a reduzir (YAMAMOTO e SALOTTI, 2006).

Entre os benefícios do *disclosure* voluntário, Murcia e Santos (2009) destacam o menor custo de capital próprio, menor custo de capital de terceiros, aumento de liquidez das ações das empresas, e aumento do acompanhamento por parte dos analistas. Destacam-se como custos da evidenciação a preparação das demonstrações contábeis e auditoria, o custo de oportunidade das pessoas envolvidas nesse processo (LEUZ e WYSOCKI, 2008), os custos de propriedade (VERRECHIA, 2001) e os custos legais que, no contexto brasileiro, são representados pelos custos de publicação das demonstrações em jornais, conforme Lei Nº 6.404/76.

Murcia e Santos (2009) analisaram a prática do *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil e verificaram que as informações mais divulgadas se referem à exposição cambial, identificação dos riscos do negócio, discussão do setor, demonstração do fluxo de caixa e EBITDA. Além disso, verificaram que as empresas que apresentam melhor prática de evidenciação se concentram no setor de auto-indústria e transportes. Darós e Alberon (2007) constataram que as empresas brasileiras que publicavam suas demonstrações contábeis no Brasil

e nos Estados Unidos eram omissas no fornecimento de informações sobre as operações com instrumentos financeiros derivativos.

Outros trabalhos empíricos verificaram a insuficiência de divulgação de informações sobre derivativos e os fatores que influenciam a evidenciação. Em Portugal Lemos e Rodrigues (2007) revelaram que para o período compreendido entre 2001 e 2004, apenas cerca de 50% das empresas divulgaram informações sobre suas operações com esse tipo de instrumento financeiro. Outro estudo realizado com companhias abertas no mercado de capitais português revelou que o nível de *disclosure* de instrumentos financeiros está relacionado ao tamanho, tipo de auditoria, setor econômico e *listing status*⁴(LOPES e RODRIGUES, 2007).

Em trabalho desenvolvido com os relatórios anuais de companhias extrativistas australianas, identificou-se que a qualidade do *disclosure* de derivativos está associada às variáveis tamanho da firma, dívida sobre patrimônio e *price-earnings*⁵. Numa extensão menor, a qualidade da divulgação pôde ser associada ao valor contábil e rentabilidade (HASSAN, 2004).

No Brasil estudo sobre os fatores que influenciam o *disclosure* dos maiores bancos brasileiros apontaram para os seguintes fatores: independência do conselho de administração, tamanho da empresa, listagem de suas ações em mercado de capitais, participação dos níveis de governança corporativa da BOVESPA e emissão de ADR na Bolsa de Nova York – NYSE (COSTA; GOLDNER; GALDI, 2007). Pesquisa feita no setor elétrico brasileiro revelou que apesar de mais da metade das empresas utilizarem derivativos cambiais, existem importantes lacunas quanto à divulgação desses instrumentos (ALVES *et al*, 2008).

A pesquisa de Murcia e Santos (2009) com as 100 maiores empresas listadas não financeiras sobre a aplicação das Normas Internacionais (IFRS), para o caso de derivativos, concluiu que apesar da adoção das Normas ter impacto positivo na melhoria da qualidade da divulgação das companhias, tais instituições ainda não atendem a todos os requerimentos de *disclosure* previstos na Norma. Entre as principais deficiências encontradas, verificou-se que a maioria das

⁴ Status da Companhia segundo o mercado no qual está listada (listadas em mais de um mercado, em mercados estrangeiros)

⁵ Preço-lucro

companhias não divulga os critérios utilizados na mensuração do valor justo e que algumas delas não divulgam nenhuma informação a respeito de suas transações com derivativos.

É possível inferir, a partir dos resultados encontrados pelos estudos supracitados, que o *disclosure* voluntário pode ser influenciado por diversos fatores como características da própria empresa, como tamanho, ou por características referentes ao contexto em que ela se insere, tendo por exemplo, dispositivos legais. Os estudos sobre evidenciação de derivativos e instrumentos financeiros indicam que existem lacunas de divulgação desses instrumentos, o que pode sugerir que a divulgação voluntária desse tipo de instrumento não seja tão freqüente. Por conseguinte, não atende completamente às necessidades de informações dos usuários.

2.5. Governança corporativa, informação e evidenciação contábil

A contabilidade reduz a assimetria de informação entre gestores da empresa e investidores fornecendo aos últimos, informações que possibilitem uma avaliação da situação real da empresa (LOPES e MARTINS, 2005, p. 32). Hendriksen e Van Breda (1999, p. 253) apontam a contabilidade como colaboradora dos mecanismos de governança reduzindo os impactos causados pelo conflito de agência. A importância da disponibilização de informações pela contabilidade está diretamente relacionada ao anseio do mercado, conforme observado por Bushman, Piotroski e Smith (2004), que destacam que, no âmbito de empresas listadas na bolsa de valores, a transparência está relacionada à disponibilização de informações específicas pelas empresas.

A demanda dos usuários pelo *reporting*⁶ e evidenciação resulta da assimetria informacional e dos conflitos de agência entre investidores internos e externos (HALEY e PALEPU, 2001). Nesse sentido o Pronunciamento Conceitual Básico do CPC, aprovado pela CVM, por meio da Deliberação Nº 539/8, em 14 de março de 2008, parece corroborar com a idéia de que o conteúdo informacional das demonstrações contábeis deve ser orientado à utilidade de seus usuários, conforme segue:

⁶ Divulgação

12. O objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

O pronunciamento destaca que os diversos usuários da informação contábil utilizam as demonstrações contábeis para satisfazer algumas de suas necessidades de informação. Esse enfoque deriva da abordagem da informação, que substituiu a abordagem normativa da contabilidade (LOPES e MARTINS, 2005, p.5), influenciada pelos modelos advindos das teorias financeiras de precificação dos ativos financeiros (CAPM) e da hipótese de mercado eficiente. Esses modelos forneceram o embasamento teórico para que se pudesse observar empiricamente a reação do mercado à informação provida pela contabilidade.

Por outro lado, a contabilidade é influenciada pelo modelo de governança corporativa adotado no país (Ball *et al*, 2000), sendo que os mecanismos de governança estabelecidos pelos reguladores locais e outros agentes do mercado impactam o conteúdo informacional fornecido pela contabilidade. Numa outra abordagem o modelo contábil vigente no país é que influencia as ações de governança das empresas. (BUSHMAN, CHEN e ENGEL, 2000).

Bushman e Smith (2001) consideram o *disclosure* um componente importante da governança corporativa, pois permitem aos investidores e usuários externos acompanharem o desempenho e os compromissos contratuais da empresa. Não obstante essa consideração, Bushman, Chen e Engel (2000) ponderam que um modelo contábil “frágil” leva as empresas à adoção de outros mecanismos de governança corporativa para controlar as ações dos administradores, algo que não seria necessário se os modelos fossem mais informativos.

A despeito das divergências sobre a influência da governança na contabilidade ou da influência da informação contábil na governança, pode-se inferir que a contabilidade contribui com a quebra da assimetria informacional (ORENS e LYBAERT, 2008), fornecendo informações relevantes que reduzem o risco de tomada de decisões equivocadas (MEDEIROS e QUINTEIRO, 2005).

Uma evidenciação clara e completa permite ao usuário ter mais confiança na tomada de decisão (MALACRIDA e YAMAMOTO, 2006).

Para Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) a contabilidade é um insumo essencial na tomada de decisões econômico-financeiras, uma forma eficaz de avaliação do desempenho econômico e financeiro e ainda um instrumento de *accountability*⁷ eficiente para qualquer gestor de recursos. Portanto, pode-se inferir que a contabilidade forte e atuante fortalece os mecanismos de governança corporativa de uma empresa.

⁷ Segundo Masayuki Nakagawa tem o significado de confiabilidade e, epistemologicamente, surge como o resultado de um adequado nível de evidenciação.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção são tratados os aspectos metodológicos que caracterizaram o trabalho no alcance de seus objetivos. Inicialmente são apresentadas as características tipológicas do estudo e posteriormente dispõe-se acerca da aplicação do questionário e da identificação do nível de evidenciação das empresas analisadas. A seção se encerra com o confronto entre a percepção de analistas e auditores sobre a evidenciação das operações de derivativos e o nível de evidenciação dessas operações apresentado pelas empresas listadas nos segmentos especiais de governança da BM&FBOVESPA.

3.1. Tipologia da Pesquisa

Uma vez que o estudo foi desenvolvido em etapas é oportuno enquadrar cada uma delas em sua tipologia de pesquisa. O estudo feito na primeira etapa é descritivo, pois pretende identificar e descrever a percepção de auditores e analistas sobre a evidenciação das operações com derivativos. Nas palavras de Gil (2002, p.42), esse tipo de pesquisa “[...] têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relação entre variáveis”.

Quanto aos meios ou procedimentos de pesquisa, Vergara (1998) destaca a pesquisa de campo como sendo uma investigação empírica no local onde ocorre o fenômeno e que pode utilizar-se de instrumentos como questionários, entrevistas teste e observações. Assim essa etapa, quanto aos procedimentos utilizados, enquadra-se na definição de pesquisa de campo, uma vez que se buscará investigar qual a percepção de analistas e auditores em relação à divulgação de informações sobre operações com derivativos junto aos próprios profissionais dessas categorias, tentando se aproximar ao máximo do âmbito profissional desses agentes.

A segunda etapa da pesquisa pode se caracterizar como uma pesquisa documental, pois utiliza como fonte de dados, as notas explicativas produzidas pelas empresas da amostra. Segundo Martins e Theóphilo (2007), essa pesquisa se caracteriza pela utilização de fontes primárias, resultando em materiais compilados pelo próprio autor, que ainda não foram objeto de análise.

Nessa etapa, a pesquisa também assumiu características de estudo quase-experimental, pois foi definido no processo de coleta de dados o quê e quando seria medido, embora não houvesse o controle das variáveis de estudo, representadas pelos itens de evidenciação, além de outras variáveis ligadas às características da empresa e suas notas explicativas (MARTINS e THEÓPHILO, 2007).

3.2. Aplicação do questionário

Essa fase consistiu na aplicação do questionário ao público alvo da pesquisa: analistas e auditores independentes. O objetivo do questionário foi investigar a percepção desses profissionais sobre a divulgação das informações sobre derivativos no Brasil. Para consecução desse objetivo, o questionário foi disponibilizado no formato online através da ferramenta Google Docs, uma base de dados que possibilita o compartilhamento de trabalhos e documentos via internet. O questionário também foi aplicado no formato impresso para alguns profissionais analistas.

A divulgação do questionário online ocorreu via correio eletrônico encaminhado à rede de contatos específica de auditores e de analistas e também a empresas corretoras e bancos, listados no sítio da BM&FBOVESPA. A pesquisa foi divulgada através do sítio de internet da APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) onde ficou disponível para acesso direto dos visitantes. O questionário aplicado compõe o APÊNDICE A deste trabalho.

A primeira questão foi direcionada à identificação do respondente e ao seu enquadramento segundo os seguintes atributos: gênero, idade, graduação, título, atuação profissional e experiência. No atributo graduação foram elencadas as seguintes alternativas: administração, contabilidade, economia, engenharia e outros. Em relação ao título foi considerado: graduação, mestrado, doutorado e especialização. Em atuação profissional foi destacado o público alvo da pesquisa: auditores independentes e analistas. Para o quesito experiência foi destinada uma lacuna para preenchimento do tempo em anos durante o qual o respondente atua profissionalmente como analista ou auditor.

Na segunda questão buscou-se extrair dos respondentes o nível de importância que eles atribuem à divulgação de informações sobre derivativos na sua atividade profissional. Na terceira questão o objetivo foi obter dos respondentes sua opinião sobre a suficiência das normas sobre divulgação de informações sobre derivativos para subsídio ao seu julgamento profissional.

Na quarta questão foi apresentado aos respondentes um conjunto de itens e subitens de evidenciação de derivativos, elaborados a partir do CPC 40 – Instrumentos Financeiros: evidenciação, para que atribuíssem nota conforme a importância desses para sua atividade profissional de avaliação. Esse CPC, aprovado pela Deliberação CVM n. 604, está alinhado integralmente com o IFRS 7 – *Financial Instruments: Disclosures* e, desse modo, seu cumprimento equivale ao atendimento dessa norma internacional do IASB.

O CPC 40 terá adoção obrigatória a partir das demonstrações financeiras para o exercício findo em 2010, porém as empresas podem optar pela adoção antecipada segundo Deliberação CVM Nº 603. Dessa forma, a escolha desse pronunciamento para elaboração da quarta questão se justifica por se tratar do padrão adotado pelo regulador das empresas objeto do estudo. Outro fator que fortalece a escolha desse padrão é o fato das empresas listadas melhorarem a qualidade de suas notas explicativas voluntariamente, valendo-se das normas internacionais como referência na evidenciação.

Devido ao nível de detalhamento do CPC 40 foi necessário estabelecer um critério para escolha dos itens e subitens a serem utilizados no questionário de forma a não alongar demasiadamente a pesquisa e torná-la impraticável aos respondentes. Foram selecionados todos os itens que deveriam ser obrigatoriamente cumpridos, caso a empresa tivesse qualquer operação com derivativos, e excluídos os itens que só seriam contemplados em situações específicas, caso a empresa tivesse determinados tipos de operações. A única exceção foi o item *hedge accounting*, tratamento contábil que a empresa pode ou não adotar em função de qualificar uma operação como *hedge* segundo os termos definidos pela norma.

O Quadro que apresenta a relação de itens e subitens extraídos do CPC 40 e utilizados na quarta questão está disponível no APÊNDICE B.

Na quinta questão, única “aberta”, objetivou-se captar dos respondentes quais informações, na opinião deles, deveriam ser divulgadas adicionalmente para tornar as demonstrações contábeis mais completas no subsídio ao seu julgamento profissional.

Quanto à mensuração, utilizou-se da segunda à quarta questão, uma escala numérica cujo atributo era nota de um a dez para que os respondentes expressassem sua opinião sobre a questão. Segundo Svenson (1979), com o aumento do número de atributos e alternativas, menores serão as chances de um modelo algébrico (quantitativo) ser usado no processo de decisão.

Corroborando com a idéia de Svenson (1979), a escala numérica de zero a dez foi utilizada como alternativa à escala de atributos de Likert, comumente utilizada em questionários científicos. Nessa escala, atributos qualitativos são associados a números, dificultando o processo de decisão do respondente que precisa relacionar algo qualitativo com um valor numérico reduzindo as possibilidades de aplicação de métodos quantitativos.

Para Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009) não há lógica na atribuição de pesos geralmente utilizados na escala de Likert, como de -2 a 2, por exemplo. Qualquer ponderação que se faça assume um critério arbitrário já que não há comprovação que justifique atribuir peso maior a um item qualitativo do que a outro. Dessa forma, qualquer medida de posição ou dispersão que seja extraída desses valores incorre em erro.

Todavia, mesmo utilizando-se a escala numérica de zero a dez, a fim de evitar questionamentos quanto à atribuição de pesos, há que se mencionar estudos recentes da neurociência que têm abordado o fenômeno *pseudoneglect*. Esse fenômeno refere-se ao fato de que os indivíduos geralmente concedem mais estímulos ao lado esquerdo do cérebro. Esse fato suscita a hipótese de que ao responder um questionário com a escala Likert, o entrevistado pode aumentar o número de respostas do lado esquerdo do cérebro em detrimento do direito (TIBÚRCIO, 2007).

A aplicação teste do questionário indicou que o tempo estimado para resposta foi de 5 a 8 minutos.

Os dados obtidos pelo questionário aplicado aos analistas e auditores independentes foram testados quanto à sua confiabilidade. Para tanto se utilizou o Alpha de Cronbach, um modelo que de acordo com Corrar, Paulo e Filho (2007) é usado com frequência em pesquisas empíricas que contem testes com vários itens e abrangem variáveis aleatórias. O Alpha do Cronbach pode ser calculado da seguinte maneira:

$$\alpha = \frac{k \left(\frac{cov}{var} \right)}{1 + (k - 1) \left(\frac{cov}{var} \right)}$$

Onde:

k = número de variáveis

cov = média das covariâncias

var = média das variâncias

Os dados obtidos na primeira questão os quais se destinaram à caracterização dos respondentes foram analisados descritivamente para traçar o perfil dos respondentes da pesquisa. Para tanto, utilizou-se dos cálculos de média (medida de posição) e percentual (medida de frequência), obtendo-se os seguintes itens para análise:

- Percentual de homens e mulheres entre os respondentes
- Percentual de homens e mulheres entre os respondentes de cada grupo de profissionais
- Média de idade dos respondentes
- Média de idade dos respondentes de cada grupo de profissionais
- Percentual de cada tipo de formação entre os respondentes
- Percentual de cada tipo de formação entre os respondentes de cada grupo de profissionais
- Percentual de cada tipo de título entre os respondentes
- Percentual de cada tipo de título entre os respondentes de cada grupo de profissionais
- Média dos anos de atuação na profissão
- Média dos anos de atuação na profissão para cada grupo de profissionais

No presente questionário a segunda e terceira questões apresentam apenas um item cada, já a quarta questão apresenta uma relação de 33 itens a serem considerados, totalizando 35 itens

válidos para testar a confiabilidade dos dados. O valor de α deve assumir um valor entre zero e um. Quanto mais próximo de um, maior será a fidedignidade das dimensões do constructo, sendo que 0,7 é tratado como o mínimo ideal para considerar as escalas consistentes (CORRAR, PAULO e FILHO, 2007).

Os dados, no caso, as notas atribuídas pelos profissionais objeto do estudo, são observações discretas que foram tratadas pela estatística descritiva através das medidas de posição média e mediana, além de medidas de dispersão como quartil, desvio-padrão e variância. Essas medidas foram aplicadas ao rol geral de dados e também individualmente para cada grupo de profissionais estudados.

A média é calculada a partir da soma das observações (a nota atribuída pelos respondentes) dividida pelo número de observações (número de respostas obtidas no questionário) tanto para auditores quanto por analistas. Por meio da média foi encontrado o ponto de tendência central dos dados (WATSAM e PARRAMORE, 2007), que consiste na nota média atribuída pelos respondentes. Identificou-se também o primeiro, segundo e terceiro quartil das observações para cada item respondido nas questões.

No intuito de verificar a existência de diferença estatisticamente significativa entre a percepção de analistas e auditores, optou-se pela realização do teste de média para comparação de duas médias populacionais (amostras independentes). Entretanto, antes da realização desse teste foi necessário testar a normalidade das amostras quanto às variáveis analisadas para verificar se os dados obtidos são paramétricos ou não.

As variáveis analisadas consistiram nas notas atribuídas pelos profissionais nas questões dois, três e quatro do questionário. A questão quatro, porém, é composta por 10 tópicos referentes aos itens de evidenciação, sendo que cada um deles abarca subitens que foram analisados pelos respondentes. Para obter a nota de cada item, calculou-se a média das notas atribuídas aos subitens que o compunha. Obteve-se a nota dada por cada profissional aos itens de análise. Totalizou-se então 12 variáveis a serem testadas.

Os testes paramétricos devem ser aplicados às amostras oriundas de populações com distribuições normais, pois verificam as suposições sobre os parâmetros populacionais como média, variância e normalidade da distribuição. Segundo Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009) os testes paramétricos exigem que duas hipóteses sejam satisfeitas:

1. Que a variável dependente tenha distribuição normal, e
2. Que as variâncias populacionais sejam homogêneas no caso de comparação de duas ou mais populações.

Para testar as variáveis dependentes, no caso, os itens avaliados pelos profissionais, quanto à sua normalidade utilizou-se o método de Kolmogorov-Smirnov (K-S). Esse teste permite comparar a distribuição de frequência acumulada de um conjunto de valores observados da amostra com uma distribuição esperada ou teórica. As seguintes hipóteses foram testadas:

H_0 : variável dependente apresenta distribuição $N(\mu, \sigma)$

H_1 : variável dependente não apresenta distribuição $N(\mu, \sigma)$

As variáveis dependentes testadas foram as respostas às questões dois, três e os seguintes itens da quarta questão: políticas contábeis, natureza e extensão dos riscos, divulgação qualitativa, divulgação quantitativa do risco de crédito, divulgação quantitativa do risco de liquidez, divulgação quantitativa do risco de mercado, cálculo do valor justo, valor justo, hedge contábil e garantias.

Optou-se pelo nível de significância do teste $\alpha = 5\%$. A decisão de aceitar ou rejeitar a hipótese nula baseou-se na análise do valor crítico da estatística K-S, sendo que quando o valor real encontrado for maior que o valor crítico, rejeitou-se H_0 , caso contrário, aceitou-se.

A fim de checar a segunda hipótese a ser satisfeita para que os dados fossem considerados paramétricos, testou-se a homogeneidade de variância das amostras. Na hipótese nula afirma-se que as variâncias populacionais, estimadas a partir das amostras, são iguais ou homogêneas. Na hipótese alternativa afirma-se que pelo menos uma variância populacional é diferente.

$$H_0: \sigma_{ana} = \sigma_{aud}$$

$$H_1: \sigma_{ana} \neq \sigma_{aud}$$

Onde:

σ_{ana} = variância da amostra de analistas

σ_{aud} = variância da amostra de auditores

O nível de significância adotado é $\alpha = 5\%$. Para acatar ou rejeitar a hipótese nula, levou-se em consideração o valor crítico da estatística Levene e quando o valor real encontrado foi maior que o valor crítico, rejeitou-se H_0 e no caso contrário, aceitou-se.

Após aplicação do teste Kolmogorov – Smirnov para normalidade e Levene para variâncias homogêneas, foi possível constatar quais dados das variáveis dependentes analisadas eram paramétricos e quais não. Para o caso em que os dados de um grupo de profissionais da amostra referente às respostas não eram paramétricos, a opção foi aplicar o teste de Mann-Whitney. Para a situação em que os dados de ambos os grupos para as variáveis analisadas eram paramétricos, aplicou-se o teste t de Student.

Os testes de duas amostras para médias são utilizados para decidir se as médias de duas populações são iguais (STEVENSON, 1978), identificando então se existem diferenças estatisticamente significantes entre as amostras. O objetivo da aplicação do teste neste estudo foi verificar se para cada variável dependente identificada no questionário, a nota atribuída por analistas e auditores era significativamente diferente ou não.

O teste t de Student para comparação de duas médias populacionais, a partir de duas amostras independentes, pressupõe distribuição normal com variâncias desconhecidas, porém iguais, formulando-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: \mu_{ana} = \mu_{aud}$$

$$H_1: \mu_{ana} \neq \mu_{aud}$$

Onde:

μ_{ana} = média das notas dos analistas

μ_{aud} = média das notas dos auditores

O nível de significância estabelecido para o teste foi de $\alpha = 5\%$ e a referência utilizada para decisão foi se o valor encontrado fosse maior que o valor crítico, rejeitava-se H_0 , e nesse caso, havia diferença estatisticamente significativa entre a resposta do analista e do auditor para determinado item do questionário (variável dependente).

O teste de Mann-Whitney é um dos testes mais poderosos (FÁVERO *et al.*, 2009, p.163) para checar se duas amostras foram extraídas de populações com médias iguais, especialmente quando a hipótese de normalidade foi violada. A única exigência para aplicação desse teste é que as variáveis sejam ordinais ou quantitativas, o que ocorreu com os dados aqui testados já que as notas atribuídas pelos profissionais pesquisados foram quantitativas.

Para realização do teste, adotou-se como nível de significância $\alpha = 5\%$. Novamente assume-se H_0 como a hipótese de igualdade entre os grupos analisados e H_1 como a hipótese da diferença entre eles. A hipótese nula foi rejeitada se o valor encontrado for maior que o valor crítico.

Segundo citado anteriormente, a quinta questão foi destinada à resposta subjetiva dos profissionais sobre a necessidade de divulgação de informação adicional sobre derivativos para melhora no subsídio oferecido pelas demonstrações contábeis ao seu julgamento profissional. O tratamento das respostas obtidas deu-se pela técnica de análise de conteúdo que nas palavras de Martins e Theóphilo (2007, p. 95) “[...] é uma técnica para se estudar e analisar a comunicação de maneira objetiva e sistemática. Buscam-se inferências confiáveis de dados e informações com respeito a determinantes do contexto, a partir dos discursos escritos ou orais de seus atores e/ou autores.”

Na análise de conteúdo será aplicado em princípio o critério temático e o sintático. A análise temática, segundo Bardin (1977) visa contar um ou mais temas e itens de significação numa unidade de codificação previamente determinada. A análise sintática está relacionada aos substantivos, adjetivos e verbos, palavras que portam sentido. Dessa forma, será possível identificar as necessidades de informação apontadas pelos respondentes, assim como verificar a sua incidência no total de respostas.

3.3. Identificação do nível de evidenciação das empresas

Dando continuidade aos estudos sobre a evidenciação de informações sobre operações com derivativos, nessa segunda etapa tratou-se dos procedimentos adotados para analisar as notas explicativas das empresas da amostra. Foram selecionadas como amostra as empresas listadas na BM&FBOVESPA participantes dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa já que tais empresas são incentivadas a apresentar melhor nível de divulgação de informações pelo compromisso boas práticas de governança assumidas, como a divulgação de demonstrações contábeis em padrões internacionais, por exemplo.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa considerados na realização desse estudo foram: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. A premissa no Novo Mercado, segundo a BM&FBOVESPA (2000), é que a valorização e a liquidez das ações sofrem influência positiva do grau de segurança oferecido pelos direitos outorgados aos acionistas e da qualidade das informações prestadas pelas companhias.

Da mesma forma, a premissa utilizada no Nível 1 e 2 é que adotar boas práticas de governança corporativa confere maior credibilidade ao mercado acionário e, em consequência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirir ações das companhias adotantes e em pagar um preço melhor por elas, reduzindo assim o custo de captação dessas companhias.

A adesão é formalizada por meio de um contrato, assinado pela BM&FBOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores, dependendo do grau de compromisso assumido. Ao assinarem o contrato, as partes acordam em observar o Regulamento

de Listagem do segmento específico, que consolida os requisitos que devem ser atendidos pelas Companhias listadas naquele segmento.

Os principais pontos que diferenciam as empresas listadas nesses segmentos das demais, no tocante às demonstrações contábeis, são as necessidades de informações adicionais à ITR (Informações Trimestrais), IAN (Informações Anuais) e DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas). Além disso, no Nível 2 e no Novo Mercado as empresas devem publicar demonstrações financeiras anuais de acordo com os padrões internacionais IFRS ou USGAAP, informações trimestrais em inglês ou também de acordo com padrões internacionais.

Estipulou-se o período referência para análise das notas explicativas integrantes do conjunto das demonstrações contábeis. Devido ao momento de iniciação do trabalho e o prazo previsto para sua conclusão, entendeu-se por bem adotar as notas explicativas das demonstrações contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Não foram analisadas as notas explicativas de períodos anteriores, pois não era objetivo deste estudo verificar a evolução, a melhoria ou a piora na evidenciação das operações com derivativos apresentadas pelas empresas, mas sim identificar qual o nível de evidenciação apresentada no período analisado.

A coleta dos dados iniciou-se a partir da definição de qual demonstração padrão das empresas seria utilizada para extração e análise das notas explicativas. Foi escolhida a DFP por se tratar de uma demonstração financeira anual e de fácil acesso, tanto pelo sítio de internet da BM&FBOVESPA quanto da CVM. Para certificação de quais empresas estavam listadas ao final de 2009 nos segmentos especiais de listagem, utilizou-se o documento Boletim Diário de Informações (BM&FBOVESPA, 2009) do último dia útil daquele ano.

Verificou-se em alguns casos que a DFP não estava disponível na data-base 31/12/2009 para algumas empresas da agroindústria, cujo exercício social compreende o período iniciado e terminado em março. Nesses casos, adotou-se a DFP data-base 31/03/2010, sem prejuízo para a análise, já que essas demonstrações são comparáveis em termos de temporalidade às demonstrações das demais empresas, encerradas em 31/12/2009.

Finalizada a base de dados, obteve-se um conjunto de 159 notas explicativas, sendo 105 do Novo Mercado, 19 do Nível 2 e 35 do Nível 1. Iniciou-se então o processo de identificação pelas notas explicativas, das empresas que transacionaram com derivativos no período do estudo. Foram consideradas válidas apenas as transações ocorridas ou em aberto no ano de 2009, sendo invalidadas aquelas que apresentavam posição apenas em 2008 e não eram objeto foco das notas explicativas.

Foram identificadas 93 empresas que operavam com derivativos distribuídas em 52 empresas no Novo Mercado, 12 no Nível 2 e 29 no Nível 1, a serem analisadas quanto ao nível de evidenciação, conforme APÊNDICE C deste trabalho. Procedeu-se a análise das notas explicativas dessas empresas com vistas a verificar o atendimento às exigências do CPC 40.

A exemplo do ocorrido na fase 1 da pesquisa, citada anteriormente, foi utilizado o CPC 40 como referência na construção da tabela de análise das empresas da amostra. Todos os itens e subitens selecionados para avaliação corresponderam aos mesmos utilizados na quarta questão do questionário aplicado a analistas e auditores e os critérios de escolha destes são os mesmos descritos na fase anterior, conforme APÊNDICE B.

A tabela de análise foi construída da seguinte forma: foram dispostas todas as empresas da amostra verticalmente e nas colunas seguintes foram dispostos todos os itens de análise. A nota de cada item se traduziu na média aritmética dos subitens que o compunha. Cada subitem recebia nota zero ou um, sendo atribuída nota 1(um) caso cumprisse integralmente o que se propunha, e zero caso contrário. Como cada item da norma foi fragmentado ao máximo em subitens, se reduziu a subjetividade da análise. A nota final de evidenciação da empresa foi calculada pela média aritmética da nota obtida em cada item. Em resumo:

$$NI = \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{n}$$

Onde:

NI = nota do item

n = quantidade de subitens aplicáveis

S_i = nota do subitem

$$NED = \frac{\sum_{i=1}^n I_i}{n}$$

Onde:

NED = nota de evidenciação de derivativos

n = quantidade de itens aplicáveis

I_i = nota do item

Em alguns casos, o subitem analisado não se aplicava à empresa em questão, como por exemplo, no caso de *hedge accounting*, em que a empresa que optasse pelo procedimento estaria sujeita a todos os procedimentos de evidenciação requeridos, algo que não seria exigido daquela que não o aplicasse. Em situações como esta, o subitem foi desconsiderado para efeito de composição da média aritmética que refletiria na nota do item. O mesmo critério foi adotado no caso em que o item todo não se aplicava à realidade da empresa, sendo desconsiderado para efeito de cálculo da nota final da empresa.

Outras variáveis referentes às empresas foram introduzidas à tabela de análise por serem consideradas relevantes quanto aos aspectos de governança corporativa e transparência podendo, portanto, influenciar no nível de evidenciação da entidade. As variáveis em questão, que podem ser entendidas como variáveis de controle, foram: nível de governança, emissão de ADR, Beta, tamanho, segmento da empresa, quantidade de páginas das notas explicativas, presença de auditoria *Big Four*, notícias de imprensa e adoção antecipada. O tratamento dessas variáveis será discutido adiante.

Os resultados da análise de cada empresa foram tratados de forma consolidada e por nível de governança, resultando, portanto, em quatro tabelas de resultados. Aplicou-se a todas as tabelas a estatística descritiva, calculando-se média, desvio-padrão, variância e quartil. A média, desvio-padrão e variância foram aplicados a todos os itens de evidenciação e seus respectivos subitens,

bem como à nota final de evidenciação das empresas. O cálculo dos quartis foi usado apenas para a nota final das empresas, já que para os subitens a nota era padronizada (um ou zero) ou ele não era aplicável à empresa.

A média possibilitou verificar a nota média obtida pela amostra em cada subitem e item avaliado, além da nota final média. A variância mostrou o quanto as notas oscilaram em relação à nota média e o desvio-padrão identificou qual foi em média essa oscilação. Os cálculos de 1º, 2º e 3º quartil permitiu identificar o comportamento das notas finais ao longo da distribuição da amostra. Cada medida de posição foi aplicada na tabela consolidada e nas tabelas específicas para cada nível de governança a que as empresas pertenciam. Adicionalmente, para cada subitem foi calculado o percentual de empresas que o atenderam e que não o atenderam.

Além da abordagem descritiva dos dados coletados, foram pesquisadas as relações explicativas para as notas obtidas pelas empresas. Para tanto se utilizou das variáveis explicativas abordadas anteriormente e formulou-se um modelo de regressão. A análise de regressão busca explicar, por meio de modelos, a relação entre um conjunto de variáveis explicativas (métricas ou *dummies*) e uma variável dependente métrica. Ela avalia, portanto, o impacto de cada variável explicativa num determinado fenômeno estudado e quão efetivo é o modelo sugerido.

O modelo geral da regressão linear pode ser escrito da seguinte maneira:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + u$$

Em que Y é o fenômeno estudado ou variável dependente métrica, α representa o intercepto ou constante, β_k ($k = 1, 2, \dots, n$) são os coeficientes de cada variável ou coeficientes angulares, X_k são as variáveis explicativas e u é o termo de erro que representa a diferença entre o valor real de Y e o valor previsto de Y por meio do modelo para cada observação. Esse erro, também chamado de resíduo reproduz possíveis variáveis X que não foram inseridas no modelo e que seriam boas candidatas a explicativas da variável Y.

A regressão linear pode ser simples ou múltipla, sendo que a primeira se refere à existência de apenas uma variável explicativa X e a segunda permite a inclusão de diversas variáveis com intuito de explicar o fenômeno em estudo. Na regressão linear múltipla, a explanação de cada variável é feita isoladamente o que significa que ao analisar uma variável, as demais serão consideradas fatores constantes. A utilização de mais de uma variável extrai o efeito da sobrecarga no intercepto e melhora a capacidade explicativa e preditiva da variação do vetor X sobre Y (Fávero *et al*, 2009, p.365).

Antecedem ao modelo de regressão alguns pressupostos, os quais devem ser ressaltados para fins de entendimento desse estudo: a normalidade dos resíduos, a heterocedasticidade, a multicolinearidade e a autocorrelação dos resíduos. Tais pressupostos devem ser testados antes da aplicação da regressão para garantir a validade do modelo.

A normalidade dos resíduos se refere a como a amostra estudada se dispõe na extensão da população. Essa condição é necessária para a definição dos intervalos de confiança e nível de significância, conforme Corrar, Paulo e Filho (2007). Entre as causas possíveis para ausência de normalidade estão a omissão de variáveis explicativas importantes, a presença de outliers ou formulação matemática incorreta. Muitos autores indicam os testes de K-S, SHAPIRO-WILK e JARQUE-BERA para diagnóstico da normalidade (FÁVERO, BELFIORE, SILVA e CHAN, 2009; CORRAR, PAULO e FILHO, 2007; GUJARATI, 2006).

A heterocedasticidade se refere à variância constante dos resíduos, o que significa dizer que as populações Y correspondentes aos vários valores de X tem a mesma variância, segundo Gujarati (2006). Para esse autor, as causas da heterocedasticidade podem ser a presença de dados discrepantes (outliers), ausência de variáveis importantes no modelo e assimetria na distribuição de um ou mais regressores no modelo. A aplicação do teste de White é utilizada com frequência nessa situação (FÁVERO *et al*, 2009, p.163).

A multicolinearidade está relacionada à alta correlação entre as variáveis independentes na regressão múltipla, o que ocasiona dificuldade do modelo prever os efeitos dessas variáveis sobre a variável dependente (WATSHAM e PARRAMORE, 2007). As estatísticas VIF (Variance

Inflation Factor) e Tolerância são recomendadas para diagnosticar esse tipo de correlação. A Tolerância indica a proporção em que uma variável independe das outras e a VIF mede o aumento da variância de cada coeficiente em função da multicolinearidade.

A autocorrelação dos resíduos está associada ao padrão sistemático seguido pelos termos de erro de uma regressão (GUJARATI, 2006, p.363) o que indica que a variável dependente pode não depender apenas da variável explicativa, mas também do termo de erro. Isso pode ser explicado pelo fato de os resíduos da regressão incorporarem os efeitos de uma variável ausente no modelo (FÁVERO, BELFIORE, SILVA e CHAN, 2009). O teste de Durbin-Watson é amplamente recomendado na literatura para verificação da existência da autocorrelação.

A capacidade explicativa do modelo de regressão é representada pelo R^2 , utilizado como medida do grau de ajuste, que indica o quanto o comportamento das variáveis X explica a variação de Y embora não estabeleça uma relação de causalidade entre elas. O R^2 é obtido da seguinte forma:

$$R^2 = 1 - \frac{Var(u)}{Var(Y)}$$

O R^2 varia de 0 a 1, sendo que para $R^2 = 1$ não haverá resíduos para cada observação da amostra analisada. Por outro lado, se o R^2 for próximo a 0, as variáveis explicativas não serão adequadas para explicar o comportamento de Y.

No presente trabalho o modelo de regressão linear foi utilizado para explicar a nota obtida pelas empresas analisadas quanto à evidenciação apresentada para operações com derivativos. As variáveis utilizadas foram nível de governança (Novo Mercado, Nível 1e nível 2), emissão de ADR, tamanho da empresa, quantidade de páginas apresentada nas notas explicativas, segmento da empresa na BOVESPA, presença de auditoria Big Four e adoção antecipada das normas internacionais.

Um problema enfrentado na obtenção da variável beta de imprensa foi a ausência de dados na base Economática para mais de 50 empresas. Os dados referentes a notícias de imprensa foram

extraídos do estudo de Melo (2010), porém, não continham dados para algumas empresas da amostra devido a algumas fusões e aquisições ocorridas durante 2009.

A situação discutida acima se enquadra no caso de dados perdidos (*missing values*) e pode comprometer a aplicação de técnicas multivariadas às variáveis que apresentaram o problema, pois “[...] em muitas técnicas de análise multivariada é requerido um conjunto de dados completos para todas as variáveis envolvidas no problema. Se alguma das variáveis possui dados perdidos (*missing values*) de uma determinada observação, esta não poderá ser usada.” (CORRAR *et al*, 2007, p. 37)

Recomenda-se nesse caso, a eliminação das observações e/ou variáveis problemáticas, orientando-se a utilização dessa abordagem quando “[...] os dados perdidos estão concentrados em um pequeno subconjunto de observações e/ou variáveis, sendo que sua exclusão reduz substancialmente a extensão dos dados perdidos.” (CORRAR *et al*, 2007, p. 38). Dessa forma, foram excluídas as duas variáveis, conforme sugerido pela literatura.

À exceção da variável tamanho, obtida através do logaritmo do ativo das empresas, e da variável quantidade de páginas apresentadas em notas explicativas, as demais variáveis utilizadas no modelo foram do tipo *dummy* cuja escala é não métrica, mas sim qualitativa. Tais variáveis assumem valores iguais a 1 ou 0 para estratificar a amostra conforme o critério definido previamente (FÁVERO *et al*, 2009, p.360). Quando as categorias superarem o número de duas, devem ser usadas mais de uma variável *dummy* sendo que para uma variável qualitativa com n categorias, serão necessárias $n - 1$ *dummies*.

As variáveis ADR, adoção antecipada e presença de auditoria *Big Four* são binárias e para tanto somente uma *dummy* foi utilizada. A variável nível de governança possui três atributos e sendo assim foram utilizadas duas *dummies*. A variável segmento apresentou cinco atributos, a saber: construção e transporte, consumo não cíclico, financeiro e outros, materiais básicos e outros. Para essa variável foram empregadas quatro *dummies*.

Nos testes para validação dos pressupostos da regressão a normalidade foi testada através do método Jarque-Bera, a heterocedasticidade através do teste de White e a multicolinearidade através do teste VIF. Os resultados obtidos serão tratados no capítulo seguinte. Não foi testada a autocorrelação dos resíduos uma vez que os dados em questão são do tipo cross-section, coletados num determinado instante de tempo, no caso, o ano de 2009. Para Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009), o Durbin-Watson não deve ser aplicado a esse tipo de dados já que a mudança na ordem das observações altera a estatística d , mas não a lógica proposta.

Testados os pressupostos através dos softwares Eviews 6, student version e SPSS Statistics 17.0, adotou-se o procedimento *Stepwise* para análise de regressão múltipla. Esse procedimento é adotado quando se deseja avaliar a significância estatística dos parâmetros das variáveis explicativas, sendo que tais parâmetros são testados um por vez e adicionados ou não ao modelo (FÁVERO *et al*, 2009, p.366). A partir daí, obteve-se o modelo a ser explorado no capítulo de análise dos resultados.

Em complemento ao modelo de regressão desenvolvido, buscou-se investigar a relação das variáveis com o nível de evidenciação apresentado pelas empresas, expresso através da nota obtida. Como a maioria das variáveis envolvidas é qualitativa, optou-se pela utilização da técnica de interdependência denominada análise de correspondência (ANACOR). Ela consiste numa técnica explanatória que trata da distribuição de frequências resultantes de duas variáveis qualitativas, almejando explicitar a associação entre categorias dessas variáveis em um estudo dimensional (FÁVERO *et al*, 2009, p.273).

A ANACOR exhibe as associações entre as variáveis não métricas em um mapa perceptual que permite uma análise visual de qualquer estrutura de dados. Consiste, portanto numa técnica de representação gráfica em projeção plana das relações multidimensionais das distâncias Qui-quadrado entre as categorias das variáveis pesquisadas (BATISTA, ESCUDER e PEREIRA, 2004 apud FÁVERO *et al*, 2009). Na projeção plana, as categorias que tem a localização próxima tem relação mais forte do que as separadas por espaços maiores.

Na pesquisa a análise de correspondência foi utilizada para verificar a relação entre o nível de evidenciação da empresa, observado a partir da nota calculada, e as características da empresa resultando nos seguintes conjuntos de variáveis: *Nível de Governança versus Nível de Evidenciação*, *Segmento versus Nível de Evidenciação*, *Quantidade de Páginas das Notas Explicativas versus Nível de Governança* e *Tamanho da Empresa versus nível de Governança*. Para as variáveis *Adoção Antecipada*, *Presença de Auditoria Big Four* e *Emissão de ADR* não foi possível aplicar essa técnica de análise, pois essas variáveis *dummy* apresentam apenas duas categorias (sim e não) o que impede a execução do teste que exige, no mínimo, a existência de duas dimensões.

As variáveis *Nível de Evidenciação*, *Quantidade de Páginas das Notas Explicativas* e *Tamanho da Empresa* foram extraídas das variáveis não qualitativas nota de evidenciação da empresa, número de páginas das notas explicativas e logaritmo do ativo total da empresa, respectivamente, utilizadas anteriormente no modelo de regressão. Como a ANACOR somente trata variáveis qualitativas, foram criados parâmetros para a transformação dessas variáveis métricas em não métricas.

A variável *Nível de Evidenciação* foi construída a partir da criação de faixas de notas, sendo associada a cada uma delas o atributo qualitativo, como se observa na Tabela 1 a seguir:

Tabela 1 - Parâmetros para construção do Nível de Evidenciação

| Atributo Qualitativo | Faixas de Nota de Evidenciação |
|----------------------|--------------------------------|
| Ruim | $0 \leq \text{nota} \leq 0,3$ |
| Razoável | $0,3 < \text{nota} \leq 0,5$ |
| Bom | $0,5 < \text{nota} \leq 0,8$ |
| Ótimo | $\text{nota} > 0,8$ |

A variável *Quantidade de Páginas das Notas Explicativas* desenvolveu-se a partir da criação de faixas correspondentes ao número de páginas contidas nesse relatório. Visando a objetividade, as faixas foram criadas a partir do cálculo dos quartis da amostra, conforme mostrado a seguir na Tabela 2:

Tabela 2 - Parâmetros para quantidade de páginas nas notas explicativas

| Atributo Qualitativo | Número de Páginas |
|----------------------|---|
| Pouca | Até 40 |
| Razoável | $40 < n^{\circ} \text{ de páginas} \leq 49$ |
| Boa | $49 < n^{\circ} \text{ de páginas} \leq 64$ |
| Muita | Acima de 64 |

O Tamanho da Empresa, última variável qualitativa, também foi estabelecido pela conferência de um atributo a cada faixa de valores. As faixas foram definidas pela aplicação do cálculo dos quartis aos valores de tamanho representados pelo logaritmo dos ativos totais das empresas, conforme Tabela 3:

Tabela 3 - Parâmetros para tamanho da empresa

| Atributo Qualitativo | Logaritmo do Ativo Total |
|----------------------|-------------------------------|
| Pequena | Até 6,21 |
| Média | $6,21 < \text{Log} \leq 6,67$ |
| Grande | $6,67 < \text{Log} \leq 7,09$ |
| Muito Grande | Acima de 7,09 |

Após a transformação das variáveis métricas em qualitativas, aplicou-se o ANACOR o obteve-se os resultados a serem discutidos no capítulo 4.

Às variáveis não tratadas pela ANACOR foi dispensado um tratamento diferenciado. Para Auditoria feita por Big Four e Emissão de ADR aplicou-se o teste de média para verificar a existência de diferença estatisticamente significativa entre as notas de evidenciação obtidas pelas empresas que possuíam o atributo indicado pela variável e as que não possuíam. O teste de média não foi aplicado no caso da variável Adoção Antecipada uma vez que o número de empresas da amostra que adotou antecipadamente os CPC foi muito pequeno. Para esse caso, optou-se por uma análise simplificada, extraindo-se a média das notas dos dois grupos e examinando os resultados.

3.4. Comparação da percepção dos analistas e auditores com o nível de evidenciação das empresas

Essa etapa teve por objetivo relacionar a importância atribuída por analistas e auditores aos itens de evidenciação com a nota obtida por estes itens nas empresas analisadas. Para tanto, separou-se os grupos e respostas entre analistas e auditores e extraiu-se a média aritmética das notas dadas para cada subitem, obtendo-se assim a nota média do subitem para cada classe profissional. Uma vez apurado o valor médio por subitem, calculou-se então a nota média do item de divulgação.

A nota para cada item de divulgação obtida pelas empresas analisadas foi tratada da seguinte forma: primeiro extraiu-se a média dos itens avaliados para o total da amostra de empresas; posteriormente a média dos itens foi calculada por nível de governança, obtendo-se a nota média dos itens avaliados para o total de empresas, para as empresas do novo mercado e para as empresas do nível 2 e nível 1.

Para efeito de comparação, elencou-se em ordem decrescente de nota os itens de avaliação para auditores e analistas, obtendo-se então uma lista ordenada por grau de importância percebido pelos profissionais pesquisados. A mesma ordenação foi feita para os itens de evidenciação conforme nota média apurada entre as empresas analisadas.

Dessa forma, foi possível comparar objetivamente se o grau de importância expresso por meio das notas dadas pelos profissionais foi tratado com a mesma relevância pelas empresas analisadas nas notas explicativas. Se o item que tiver maior nota atribuída por determinada classe profissional, obteve a menor nota de avaliação entre as empresas, isso significa que a importância e/ou nível de cumprimento desse item conferido pelas empresas é baixo e, portanto, pode-se inferir que aquele quesito não atende ou não corresponde à expectativa de informação do profissional.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Questionário

4.1.1. Alpha de Cronbach

O modelo para análise de confiabilidade apresentou o resultado expresso na Tabela 4 a seguir. O valor de 0,948 indica que as escalas utilizadas no questionário são consistentes e aptas a aplicação da análise multivariada. O valor do Alpha obtido é bastante superior ao recomendado pela literatura de 0,7 e ainda muito próximo do valor máximo possível, isto é, 1 (CORRAR, PAULO e FILHO, 2007).

Tabela 4 - Estatística de confiabilidade

| Alpha de Cronbach | Alpha de Cronbach baseado em itens padronizados | Nº de Itens |
|-------------------|---|-------------|
| ,948 | ,947 | 12 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 5, é possível verificar os impactos causados no Alpha de Cronbach a partir da eliminação de cada item. Somente no caso da eliminação dos itens Questão 2 e Questão 3 do questionário teríamos um aumento no valor de Alpha, no entanto, o impacto é tão pequeno que não justifica a exclusão dos itens e também não ameaça a confiabilidade do constructo utilizado.

Tabela 5 - Estatística de confiabilidade ampliada

| Itens | Alpha de Cronbach se o item fosse excluído |
|--|---|
| Questão 2 | ,953 |
| Questão 3 | ,955 |
| Políticas Contábeis | ,945 |
| Natureza e extensão dos riscos | ,942 |
| Divulgação qualitativa | ,940 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | ,941 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | ,939 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | ,942 |
| Cálculo do Valor Justo | ,940 |
| Valor Justo | ,941 |
| Hedge Contábil | ,938 |
| Garantias | ,941 |

Fonte: Dados da pesquisa

4.1.2. Características dos Respondentes

O questionário obteve 102 respondentes, dos quais 41 são analistas e 61 auditores. A partir das respostas fornecidas na questão 1 foi possível identificar os respondentes quanto à várias características. O percentual referente ao gênero apontou que 81% dos respondentes da pesquisa são do gênero masculino e somente 19% do feminino. Entre analistas, o gênero masculino representa 76% das respostas obtidas enquanto que entre os auditores 85%, revelando assim a predominância masculina entre os profissionais que participaram da pesquisa, o que pode sugerir também a predominância nesses campos profissionais.

A média da idade dos respondentes é de 37,20 anos. A média de idade dos analistas é de 33,02 anos e de auditores de 39,95 anos, assim, a média de idade aponta para uma amostra de analistas mais jovens. A média de atuação dos respondentes na profissão em que atuam é de 11,88 anos. Os analistas atuam em média há 5,57 anos e os auditores atuam há 15,61 anos em sua profissão.

Nesse caso, é possível que o fator idade do profissional tenha influenciado no resultado à medida que é razoável que profissionais mais jovens tenham menos tempo de atuação na profissão. Porém, a diferença no tempo de atuação do auditor é de 10 anos a mais do que dos analistas, nessa amostra, bastante superior à diferença da idade média, que não chegou a três anos. Isso pode indicar que os auditores que responderam a essa pesquisa tem mais tempo de experiência profissional no desempenho de suas funções do que os analistas.

A formação de 69% dos respondentes é em contabilidade, seguidos por 14% formados em administração, 8% em economia, 5% em engenharia e os demais 5% formados em outras áreas. Entre os analistas, predominam os administradores com 34%, seguidos pelos contadores com 24%, economistas com 17% e engenheiros e demais formações com participação de 12% cada. Entre os auditores, 98% são contadores e somente 2% economistas, resultado previsível já que essa categoria profissional tem algumas exigências e restrições que resultam na necessidade da formação contábil, a exemplo da Resolução CFC N° 560/83.

Quanto ao título dos respondentes, verificou-se que 47% tem apenas o título de graduação e a predominância entre os títulos de pós-graduação é a especialização com 31%, seguida pelo mestrado com 19% e, por último, o doutorado com apenas 3%. Entre os analistas, 63 % possuem a graduação, somente 24% tem o título de mestre, 12% é especialista e não há nenhum doutor. Entre os auditores, os profissionais com título apenas de graduação representam 36% da amostra, 44% tem especialização, 15% são mestres e 5% são doutores.

Por meio dos resultados obtidos da amostra analisada, é possível dizer que os auditores tem nível de titulação superior em relação aos analistas, pois 36% da amostra têm só o título de graduado, enquanto que mais de 60% da amostra dos analistas possui apenas esse título. Não é possível identificar as causas responsáveis pela maior ou menor titulação observada na pesquisa, mas a idade média menor dos analistas e o nível de formação exigido pelo mercado, associações de classe e sindicatos das categorias profissionais indicadas podem se constituir em fatores que influenciam esse quesito.

4.1.3. Teste de normalidade: Kolmogorov – Smirnov

O teste de normalidade de Kolmogorov – Smirnov foi aplicado às respostas de analistas e auditores, separadamente, para verificar a hipótese de normalidade da distribuição das variáveis em estudo. Na Tabela 6 verifica-se que apenas quatro das variáveis analisadas apresentaram *p-value* superior a 0,05 (coluna Sig.). Nos demais casos, rejeita-se a hipótese nula de normalidade para distribuição.

Tabela 6 – Teste de normalidade das respostas dos analistas

| | Kolmogorov-Smirnov | | |
|--|--------------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. |
| Questão 2 | ,226 | 41 | ,000 |
| Questão 3 | ,121 | 41 | ,137 |
| Políticas Contábeis | ,148 | 41 | ,025 |
| Natureza e extensão dos riscos | ,217 | 41 | ,000 |
| Divulgação qualitativa | ,143 | 41 | ,035 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | ,181 | 41 | ,002 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | ,152 | 41 | ,018 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | ,124 | 41 | ,114 |
| Cálculo do Valor Justo | ,120 | 41 | ,142 |
| Valor Justo | ,117 | 41 | ,171 |
| Hedge Contábil | ,146 | 41 | ,028 |
| Garantias | ,143 | 41 | ,035 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 7 são apresentados os valores de *p-value* para todas as variáveis referentes às respostas dos auditores. Nenhuma distribuição pode ser considerada normal já que os valores encontrados são inferiores a 0,05 (coluna Sig.). Dessa forma, rejeita-se a hipótese nula de normalidade e se aceita a hipótese alternativa.

Tabela 7 - Teste de normalidade das respostas dos auditores

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | |
|--|---------------------------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. |
| Questão 2 | ,338 | 62 | ,000 |
| Questão 3 | ,206 | 62 | ,000 |
| Políticas Contábeis | ,205 | 62 | ,000 |
| Natureza e extensão dos riscos | ,247 | 62 | ,000 |
| Divulgação qualitativa | ,122 | 62 | ,022 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | ,122 | 62 | ,023 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | ,143 | 62 | ,003 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | ,131 | 62 | ,010 |
| Cálculo do Valor Justo | ,249 | 62 | ,000 |
| Valor Justo | ,178 | 62 | ,000 |
| Hedge Contábil | ,113 | 62 | ,049 |
| Garantias | ,180 | 62 | ,000 |

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando que para o grupo de respondentes analistas (Tabela 6) a minoria das variáveis apresentou distribuição normal, e que para o caso dos auditores (Tabela 7) nenhuma variável estudada assumiu distribuição normal, a aplicação do teste t para duas amostras independentes foi impossibilitada. Optou-se pelo teste de Mann-Whitney para determinar se as duas amostras independentes foram extraídas de populações com médias iguais.

4.1.4. Teste de média e estatística descritiva

A Tabela 8 apresenta o teste de média de Mann-Whitney indicando para quais itens analisados a resposta de analistas e auditores é estatisticamente diferente. Verifica-se que o nível de significância é menor do que 0,05 para os itens: *Questão 2*, *Questão 3*, *Políticas Contábeis*, *Natureza e extensão dos riscos*, *Cálculo do Valor Justo*, *Valor Justo*, *Hedge Contábil* e *Garantias*.

Para os itens acima, rejeita-se a hipótese nula da igualdade de médias e pode-se afirmar que existe diferença estatisticamente significativa nas notas atribuídas por analistas e auditores e que, portanto, suas opiniões sobre a importância desses itens na sua atividade profissional são distintas.

Nos itens *Divulgação qualitativa*, *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, *Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez* e *Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado* não se pode rejeitar a hipótese nula. Assim, para esses casos não se pode dizer que auditores e analistas atribuíram notas diferentes ou existe diferença estatisticamente significativa nas suas análises.

Tabela 8 - Teste de Mann-Whitney

| Itens | Sig. |
|--|------|
| Questão 2 | ,002 |
| Questão 3 | ,014 |
| Políticas Contábeis | ,000 |
| Natureza e extensão dos riscos | ,034 |
| Divulgação qualitativa | ,152 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | ,509 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | ,167 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | ,874 |
| Cálculo do Valor Justo | ,002 |
| Valor Justo | ,035 |
| Hedge Contábil | ,029 |
| Garantias | ,006 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 9, a seguir, verifica-se que a nota média dada pelos analistas à *Questão 2* foi de 8,37 indicando que os analistas atribuem bastante importância à divulgação de informações sobre operações com derivativos no seu julgamento profissional. Sendo assim, pode-se inferir que esses profissionais consideram importante a evidenciação dessas informações para o desempenho de suas atividades de análise das demonstrações contábeis.

A nota média referente à *Questão 3* de 6,07 mostra que os analistas percebem uma razoável suficiência das normas sobre divulgação de informações sobre derivativos atualmente existentes

no Brasil para subsidiar seu julgamento profissional. Esse resultado revela que, para os analistas, as normas sobre divulgação ainda podem ser desenvolvidas e ampliadas para alcançarem a suficiência na questão de fornecer o subsídio necessário ao julgamento dessa classe profissional.

Os demais tópicos da Tabela 9 representam os itens avaliados pelos profissionais na quarta questão na qual atribuíram nota conforme a importância destes na sua avaliação das operações com derivativos divulgadas pelas empresas. O item considerado mais importante para o desempenho da avaliação das operações consiste na divulgação sobre *Natureza e extensão dos riscos*, seguida com pequena variação de nota pela *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*.

A partir desse resultado, pode-se inferir que os analistas atribuem maior importância ao fator risco nas operações com derivativos e que este é um item bastante relevante para sua análise. Por outro lado, o item com menor nota é *Garantias* sendo este o menos importante entre os demais na atividade de avaliação desses profissionais.

Tabela 9 - Estatística descritiva dos respondentes analistas

| Itens | Média | Variância | Desvio-padrão | Quartil 1 | Quartil 2 | Quartil 3 |
|--|-------|-----------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| Questão 2 | 8,37 | 2,79 | 1,67 | 7,00 | 8,00 | 10,00 |
| Questão 3 | 6,07 | 5,07 | 2,25 | 5,00 | 6,00 | 8,00 |
| Políticas Contábeis | 7,00 | 5,30 | 2,30 | 5,00 | 7,00 | 9,00 |
| Natureza e extensão dos riscos | 7,68 | 4,72 | 2,17 | 7,00 | 8,00 | 10,00 |
| Divulgação qualitativa | 7,43 | 4,49 | 2,12 | 6,00 | 8,00 | 9,00 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 7,50 | 4,16 | 2,04 | 6,00 | 8,00 | 9,33 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 7,40 | 4,17 | 2,04 | 6,50 | 8,00 | 9,00 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 7,67 | 3,70 | 1,92 | 6,17 | 7,83 | 9,17 |
| Cálculo do Valor Justo | 7,33 | 4,37 | 2,09 | 6,50 | 7,50 | 8,50 |
| Valor Justo | 7,50 | 3,53 | 1,88 | 6,50 | 8,00 | 9,00 |
| Hedge Contábil | 7,13 | 4,45 | 2,11 | 6,11 | 7,33 | 8,78 |
| Garantias | 6,87 | 4,49 | 2,12 | 5,50 | 7,00 | 8,00 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 10 verifica-se através da nota média da Questão 2 que os auditores atribuem altíssima importância à divulgação de informações sobre derivativos. Isso mostra que essas informações tem bastante relevância no exercício do julgamento profissional dos auditores sobre as demonstrações contábeis de uma empresa.

Na Questão 3, a nota média de 7,08 indica que os auditores consideram as normas atualmente em vigor no Brasil como suficientes para subsidiar seu julgamento profissional. No entanto, verifica-se que a nota atribuída não é tão alta para considerar que esses profissionais não percebem possibilidade de desenvolvimento e ampliação dessas normas.

Entre os demais tópicos da tabela, pode-se destacar como mais importante para esses profissionais o item *Políticas Contábeis*, seguido pela *Natureza e extensão dos riscos*. O resultado revela que os auditores estão particularmente interessados nas políticas contábeis adotadas para o tratamento de derivativos e, por conseguinte, com os riscos associados a esses instrumentos. O item ao qual se atribuiu menor importância foi a *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*, embora a proximidade da nota média existente entre todos os itens não permita afirmar que essa divulgação não seja relevante.

Tabela 10 - Estatística descritiva dos respondentes auditores

| Itens | Média | Variância | Desvio-padrão | Quartil 1 | Quartil 2 | Quartil 3 |
|--|-------|-----------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| Questão 2 | 9,31 | 0,95 | 0,98 | 9,00 | 10,00 | 10,00 |
| Questão 3 | 7,08 | 3,21 | 1,79 | 6,00 | 8,00 | 8,00 |
| Políticas Contábeis | 8,66 | 1,63 | 1,28 | 8,00 | 9,00 | 10,00 |
| Natureza e extensão dos riscos | 8,54 | 2,85 | 1,69 | 7,00 | 9,00 | 10,00 |
| Divulgação qualitativa | 8,11 | 2,30 | 1,52 | 7,20 | 8,40 | 9,00 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 7,92 | 2,27 | 1,51 | 7,00 | 8,00 | 9,00 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 7,92 | 3,10 | 1,76 | 7,00 | 8,00 | 9,00 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 7,69 | 3,34 | 1,83 | 6,67 | 8,00 | 9,00 |
| Cálculo do Valor Justo | 8,39 | 3,66 | 3,69 | 8,00 | 9,00 | 10,00 |
| Valor Justo | 8,17 | 2,86 | 1,69 | 7,50 | 8,50 | 9,50 |
| Hedge Contábil | 7,96 | 2,73 | 1,65 | 7,11 | 8,00 | 9,11 |
| Garantias | 7,90 | 3,65 | 1,91 | 7,00 | 8,00 | 9,00 |

Verifica-se que para todos os itens que apresentaram nota média estatisticamente diferente, a nota atribuída pelos auditores é maior do que a atribuída pelos analistas, o que significa não somente que esses profissionais atribuem maior importância a esses itens que os analistas, mas também que esse nível de importância expresso pela nota é realmente diferente.

Calculou-se, também, a correlação de Spearman entre os valores médios obtidos com os auditores e os analistas (tabelas 9 e 10). O resultado obtido, um rho de 0,409, com significância de 0,187. Isto indicaria que as prioridades dos dois grupos seriam diferentes.

4.1.5. Análise de conteúdo

A pergunta aberta do questionário teve como objetivo extrair dos respondentes quais informações sobre derivativos deveriam ser divulgadas adicionalmente em relação ao requerido pelas normas atuais para que as demonstrações contábeis pudessem subsidiar melhor seu julgamento profissional. Obteve-se ao todo 52 respostas, o que corresponde a quase 51% do total de respondentes. Analisou-se as respostas por meio do processo de categorização em que foram inventariados os tópicos mais enfatizados e posteriormente classificados em categorias por similaridade. Foram desprezados os conteúdos das respostas que não se aplicavam ao objetivo da pergunta para efeito de análise de conteúdo.

As categorias identificadas para enquadramento dos tópicos levantados pelos profissionais foram: *Contrato*, *Gestão*, *Riscos* e *Controle Operacional*. Na categoria *Contratos* foram enquadrados os tópicos que abordavam diretamente requerimentos de divulgação adicional para contratos ou que indicavam necessidade de informações referentes aos próprios termos definidos previamente em contrato. Foram enquadrados em *Riscos* todos os tópicos que se referiam a risco de mercado, liquidez, operacional, situações de estresse e outras variáveis apontadas pelos profissionais que eram relacionadas diretamente ao nível de exposição ao risco pela entidade.

Na categoria *Gestão* foram enquadradas as questões referentes à administração dos derivativos pela entidade como estratégia, política, modelo de gerenciamento entre outros. Em *Controle*

Operacional foram enquadrados os aspectos concernentes às questões mais técnicas no tratamento dos derivativos como mensuração, calibragem das posições de derivativos, finalidade das operações, metodologias, enfim, questões operacionais e que envolvem diversas áreas de responsabilidade da companhia como tesouraria, contabilidade e administração.

No Quadro 2 estão elencadas em tópicos as informações que devem ser divulgadas adicionalmente, na opinião dos analistas, e a frequência em que esses temas apareceram na pesquisa. Verifica-se que a maior preocupação desses profissionais acerca da divulgação de informações se concentra na categoria de *Riscos*, na qual se enquadrou a maioria dos tópicos identificados. Em segundo lugar, opinaram que devem ser divulgadas informações relacionadas ao *Controle Operacional* dos derivativos pela entidade, e, por fim, divulgações adicionais de temas referentes à *Gestão e Contratos* de derivativos.

Pode-se inferir, com base no Quadro 2 que a maior necessidade de informações por parte desses profissionais se concentra nos riscos a que as operações com derivativos impõem à companhia e os possíveis impactos provocados por eles. São essas as informações que se divulgadas adicionalmente ao já requerido, tornariam as demonstrações contábeis mais completas para subsidiar seu julgamento profissional.

Em paralelo ao Quadro 2, quatro (4) respondentes do total de 16 opinaram que as divulgações já requeridas atualmente são suficientes para subsidiar sua análise e julgamento profissional. Esses analistas alegaram que a questão principal é o não cumprimento integral daquilo que já é requerido pelas normas e pronunciamentos contábeis atualmente existentes no Brasil, especialmente o CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação. Complementando a análise de conteúdo, observou-se que existe uma preocupação pungente dos analistas com a padronização dos contratos de derivativos, de sua contabilização e de seu sistema de controle.

Quadro 2 - Informações que devem ser divulgadas adicionalmente na opinião dos analistas

| Categoria | Tópicos | Frequência |
|----------------------|--|-------------------|
| Contrato | Os termos e condições de cada grupo de contratos | 1 |
| | Prazo de expiração | 1 |
| Gestão | Experiência dos gestores com derivativos | 1 |
| | Tempo que a empresa opera com derivativos | 1 |
| Controle Operacional | Finalidade para qual a posição em derivativos foi aberta | 1 |
| | Ajustes das posições ao longo do tempo conforme necessidades operacionais da companhia | 1 |
| | Valor justo considerando todas as variáveis do contrato | 1 |
| Risco | Testes de estresse com cenários possíveis e seus impactos no balanço da companhia | 1 |
| | Informações sobre riscos de mercado | 1 |
| | Divulgação qualitativa do risco de mercado | 1 |
| | Detalhamento da análise de sensibilidade, especialmente os impactos do pior cenário. | 1 |
| | Natureza dos riscos que estão sendo protegidos | 1 |

No Quadro 3 a seguir se apresentam os tópicos destacados por auditores que necessitam ser divulgados adicionalmente. Os tópicos que mais necessitam de divulgação adicional nas demonstrações estão classificados na categoria de *Controle Operacional*, seguido pelos da categoria *Gestão* e depois por *Riscos* e *Contratos*. Por meio dessa análise pode-se inferir que os auditores estão mais preocupados com a divulgação de informações adicionais sobre mensuração de derivativos, metodologias utilizadas e outras questões técnicas referentes à operacionalização desses instrumentos.

Outro tema que se destaca para esses profissionais é a gestão dos derivativos pela entidade como a existência de políticas que delimitam a atuação dos gestores da companhia e a existência de estratégias de atuação claras. A preocupação com a divulgação sobre riscos se mostrou menor neste estudo, concentrando menos tópicos identificados nas respostas desses profissionais, o que revelou uma diferenciação bastante clara em relação à opinião dos analistas. A categoria menos expressiva foi a de *Contratos*, concentrando o menor número de tópicos.

A pesquisa obteve resposta de 36 auditores, dos quais 7 opinaram que as divulgações requeridas atualmente são suficientes para o subsídio de seu julgamento profissional. Os profissionais que

manifestaram essa opinião ressaltaram que o problema consiste na simplificação das informações por parte das empresas que informam o mínimo para cumprimento de uma determinada exigência e não se preocupam em melhorar a qualidade das informações prestadas. Outro problema levantado por eles é a ausência de padrões de divulgação que colabora, em alguns casos, com a simplificação. Podemos observar que os auditores corroboram com a opinião dos analistas nesse ponto.

Por meio da análise de conteúdo das opiniões expressas por analistas e auditores pode-se verificar que as normas e pronunciamentos contábeis referentes à divulgação de informações sobre operações com derivativos não contempla totalmente a necessidade desses profissionais. Isso sugere que a demanda de informações por esses profissionais suscite e influencie, ao longo do tempo, modificações e aperfeiçoamentos nas normas e pronunciamentos sobre divulgação.

Outro fator interessante é o destaque dado pelos profissionais à simplificação das informações prestadas pela empresas, sugerindo que estas empenham poucos esforços ou que eles são insuficientes no processo de divulgação. A questão da padronização, sobretudo de informações, ficou evidenciada nas manifestações de ambos profissionais, suscitando uma discussão interessante, sobretudo no momento recente de adoção das normas internacionais, em que os princípios, a essência econômica das transações e a subjetividade se sobrepuseram à forma e às regras detalhadas sobre como proceder nas demonstrações contábeis.

Quadro 3 - Informações que devem ser divulgadas adicionalmente na opinião dos auditores

| Categoria | Tópicos | Frequência |
|----------------------|---|-------------------|
| Controle operacional | Tributação de Derivativos | 1 |
| | Apresentação da exposição residual aos riscos de mercado após redução da exposição promovida pelos derivativos | 2 |
| | Metodologias e premissas utilizadas para precificação e cálculo do valor justo dos derivativos | 2 |
| | Detalhamento dos critérios utilizados na mensuração dos derivativos não padronizados feitos diretamente com contraparte | 1 |
| | Detalhamento sobre existência controles para identificação e divulgação de derivativos embutidos | 1 |
| | Avaliação econômica das partes envolvidas e suas capacidades de liquidar posições na data de vencimento | 1 |
| | Demonstração do resultado abrangente | 1 |
| Gestão | Informações relevantes utilizadas pela administração na tomada de decisão sobre derivativos | 1 |
| | Políticas e controles existentes para contratação de derivativos | 1 |
| | Informações sobre o gerenciamento de riscos corporativos | 1 |
| | As operações com objetivo de proteção separadamente das com objetivo de especulação com detalhes | 2 |
| | Estratégia de utilização dos derivativos | 1 |
| | Administração de riscos | 1 |
| Riscos | O impacto em perdas e ganhos em função dos cenários econômicos e tendências de mercado | 1 |
| | Detalhamento dos riscos em cenários de estresse | 1 |
| | Análise de sensibilidade | 1 |
| | Justificativa da utilização dos derivativos de alto risco | 1 |
| | Aspectos qualitativos e quantitativos dos riscos | 1 |
| Contrato | A existência de co-obrigação ou não da empresa | 1 |
| | Qualidade e suficiência das garantias | 2 |

4.2. Identificação do nível de evidenciação das empresas

4.2.1. Estatística Descritiva

Na Tabela 11, a seguir, se destacam as medidas descritivas das notas atribuídas aos itens das empresas do Novo Mercado. Demonstra-se que o item *Natureza e extensão dos riscos* foi o que mais apresentou aderência entre a prática de evidenciação das empresas e os requerimentos do CPC 40 no tocante à evidenciação necessária para esse quesito, sendo que esse item obteve como média a nota máxima, indicando que todas as empresas do segmento apresentaram uma evidenciação totalmente aderente para esse item.

O item menos aderente às suas respectivas normas de evidenciação foi *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, que apresentou nota baixíssima, próxima a zero.

Tabela 11 - Notas dos itens de evidenciação das empresas do novo mercado

| Itens de Evidenciação | Média | Variância | Desvio-padrão |
|--|--------------|------------------|----------------------|
| Políticas Contábeis | 0,8462 | 0,1327 | 0,3643 |
| Natureza e extensão dos riscos | 1,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,3304 | 0,0513 | 0,2265 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0355 | 0,0108 | 0,1039 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,4583 | 0,0727 | 0,2696 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,8580 | 0,0521 | 0,2283 |
| Cálculo do valor justo | 0,4231 | 0,0528 | 0,2298 |
| Valor Justo | 0,8654 | 0,0796 | 0,2821 |
| Hedge Contábil | 0,5554 | 0,0420 | 0,2050 |
| Valor e tipo de garantias | 0,1333 | 0,0678 | 0,2604 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 12 verifica-se que para as empresas do Nível 2, o item *Natureza e Extensão dos Riscos* apresentou total aderência às normas de divulgação sobre o assunto. Outro item que também apresentou aderência total foi *Políticas Contábeis*. Quanto ao item menos aderente, novamente, verificou-se o item *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, que apresentou nota praticamente igual a zero.

Assim, o Nível 2 exibiu dois itens totalmente aderentes às normas, o que denotou um desempenho melhor do que o apresentado pelo Novo Mercado. Essa constatação é contrária à literatura sobre Governança, pois se espera que empresas do Novo Mercado sejam mais aderentes às normas de evidenciação já que esse nível de governança possui maior número de exigências a serem cumpridas pelas empresas.

Tabela 12 - Notas dos itens de evidenciação das empresas do Nível 2

| Itens de Evidenciação | Média | Variância | Desvio-padrão |
|--|--------------|------------------|----------------------|
| Políticas Contábeis | 1,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Natureza e extensão dos riscos | 1,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,4167 | 0,1124 | 0,3353 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0303 | 0,0101 | 0,1005 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,5000 | 0,0500 | 0,2236 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,9152 | 0,0096 | 0,0982 |
| Cálculo do valor justo | 0,5000 | 0,0455 | 0,2132 |
| Valor Justo | 0,8750 | 0,0966 | 0,3108 |
| Hedge Contábil | 0,5238 | 0,0173 | 0,1316 |
| Valor e tipo de garantias | 0,2000 | 0,0667 | 0,2582 |

Fonte: Dados da pesquisa

Prosseguindo-se para a análise das empresas do Nível 1, observa-se que apenas o item *Políticas Contábeis* apresentou nota totalmente aderente às normas de evidenciação e, mais uma vez, o item menos aderente foi *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, conforme Tabela 13.

Tabela 13 - Notas dos níveis de evidenciação das empresas do nível 1

| Itens de Evidenciação | Média | Variância | Desvio-padrão |
|--|--------------|------------------|----------------------|
| Políticas Contábeis | 1,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Natureza e extensão dos riscos | 0,8966 | 0,0961 | 0,3099 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,3793 | 0,0810 | 0,2846 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0238 | 0,0076 | 0,0874 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,4821 | 0,0830 | 0,2881 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,9060 | 0,0182 | 0,1349 |
| Cálculo do valor justo | 0,4483 | 0,0240 | 0,1550 |
| Valor Justo | 0,8393 | 0,0936 | 0,3059 |
| Hedge Contábil | 0,6362 | 0,0740 | 0,2721 |
| Valor e tipo de garantias | 0,5889 | 0,0103 | 0,1014 |

Fonte: Dados da pesquisa

Foi calculada a correlação de Spearman entre a evidenciação das empresas do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado e obteve-se os seguintes resultados: 0,902 (Nível 1 e Nível 2); 0,933 (Nível 1 e Novo Mercado) e 0,818 (Nível 2 e Novo Mercado). O fato de todos os valores da correlação serem significantes a 5% indica que a ordem dos itens de evidenciação nas três modalidades de governança é basicamente a mesma.

A Tabela 14 a seguir apresenta uma posição consolidada das notas médias de todos os itens analisados para a amostra total das empresas, sem distinção de nível de governança. O item com maior aderência aos requerimentos de evidenciação é *Natureza e extensão dos riscos*, cuja nota foi bastante influenciada pelo bom desempenho das empresas do Novo Mercado e Nível 2 nesse item. A pior aderência à norma ocorre com o item *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, reflexo do péssimo desempenho das empresas de todos os níveis de governança na divulgação exigida para esse quesito. Muitas empresas não divulgaram nenhuma informação sobre o risco de

crédito exigido pela norma, a saber, garantias possuídas na operação, qualidade da operação e exposição máxima ao risco de crédito.

Tabela 14 - Notas dos itens de evidenciação das empresas no consolidado

| Itens de Evidenciação | Média | Variância | Desvio-padrão |
|--|--------------|------------------|----------------------|
| Políticas Contábeis | 0,9140 | 0,0795 | 0,2819 |
| Natureza e extensão dos riscos | 0,9677 | 0,0316 | 0,1776 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,3568 | 0,0675 | 0,2599 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0310 | 0,0095 | 0,0974 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,4713 | 0,0718 | 0,2680 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,8801 | 0,0363 | 0,1906 |
| Cálculo do valor justo | 0,4409 | 0,0427 | 0,2065 |
| Valor Justo | 0,8587 | 0,0842 | 0,2902 |
| Hedge Contábil | 0,5842 | 0,0499 | 0,2235 |
| Valor e tipo de garantias | 0,1803 | 0,0669 | 0,2587 |

Fonte: Dados da pesquisa

A incoerência em relação à literatura citada anteriormente nesta seção pode ser ratificada ao se analisar a média das notas de evidenciação por nível de governança. As empresas do Novo Mercado apresentaram nota geral de 0,5775, já as empresas do Nível 2 apresentaram nota igual a 0,6145 e Nível 1, nota de 0,5889. A análise das notas demonstra que as empresas do Nível 2 foram as que mais aderência apresentaram em relação às normas de evidenciação para instrumentos derivativos, seguidas das empresas do Nível 1 e, por fim, das empresas do Novo Mercado, resultado esse surpreendente.

Isso revela que estar listado no segmento de governança mais elevado pode não significar apresentar um melhor nível de evidenciação para tais instrumentos financeiros. Além da controvérsia em relação à literatura, existe a controvérsia relacionada ao regulamento referente a cada nível de governança estabelecido pela BM&FBOVESPA. Uma vez listadas nos segmentos especiais Novo Mercado e Nível 2, a empresa deve apresentar suas demonstrações contábeis no padrão IFRS ou USGAAP, cujos requerimentos são mais exigentes para evidenciação. Desse modo, esperava-se que empresas desses segmentos apresentassem uma evidenciação melhor em relação às demais por terem que cumprir esse requerimento.

Deve-se ressaltar, no entanto, alguns pontos que podem ter contribuído para esse resultado. Como a nota de cada item e a nota de evidenciação dos distintos níveis de governança foram calculadas pela média aritmética, fatores como variância e tamanho da amostra podem ter influenciado no resultado. Apesar disso, é relevante o fato de que em todos os níveis de governança, a nota de evidenciação de operações com derivativos foi relativamente baixa, não atingindo nem os 70% de aproveitamento da nota máxima possível.

A Tabela 15, a seguir, apresenta estatística descritiva para a nota de evidenciação das empresas listadas em segmentos especiais de governança. A nota média das empresas do Novo Mercado é a menor em relação aos demais segmentos, no entanto as notas tem o maior desvio-padrão e variância. Distribuindo-se as notas das empresas em quartis, observou-se que as empresas do Novo Mercado concentram as menores notas de evidenciação para cada quartil. A estatística apresentada para o consolidado se aplicou a todas as empresas, sem considerar o segmento de governança ao qual pertenciam.

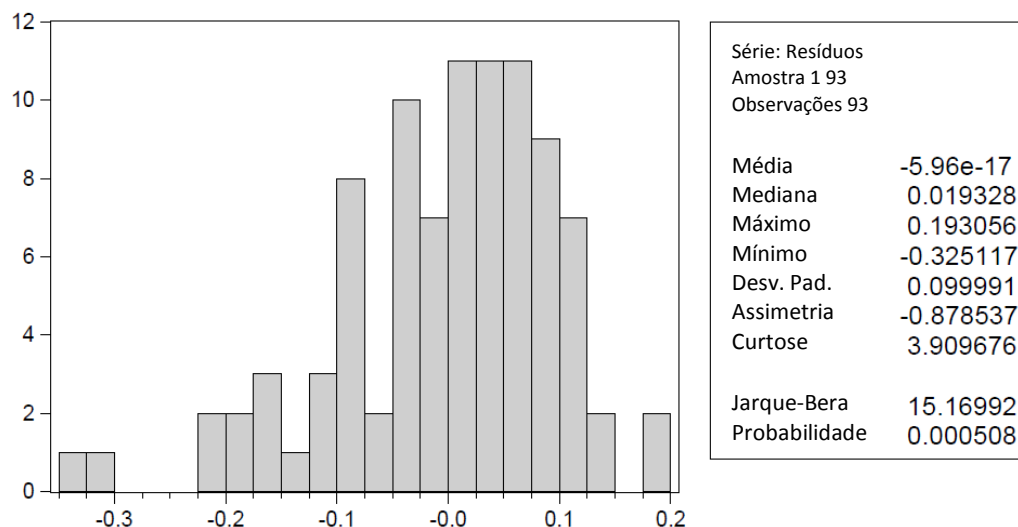
Tabela 15 - Estatística descritiva para nota de evidenciação das empresas

| | Média | Desvio-padrão | Variância | 1º Quartil | 2º Quartil | 3º Quartil |
|--------------|--------|---------------|-----------|------------|------------|------------|
| Novo Mercado | 0,5775 | 0,1109 | 0,0123 | 0,5000 | 0,5875 | 0,6486 |
| Nível 2 | 0,6145 | 0,0768 | 0,0059 | 0,5528 | 0,5941 | 0,7000 |
| Nível 1 | 0,5889 | 0,1014 | 0,0103 | 0,5667 | 0,6111 | 0,6556 |
| Consolidado | 0,5858 | 0,1039 | 0,0108 | 0,5375 | 0,6017 | 0,6549 |

4.2.2. Pressupostos de Regressão

a) Normalidade dos Resíduos

A normalidade dos resíduos foi testada segundo a metodologia Jarque-Bera, cujo resultado encontra-se expresso na Figura 1 a seguir. Como o valor da probabilidade encontrada é muito baixo, rejeita-se a hipótese nula de normalidade dos resíduos. Entretanto, como se trata de uma amostra de tamanho bastante razoável (93 empresas) não devem ocorrer potenciais problemas na estimação dos coeficientes da regressão, de acordo com a teoria do limite central (GUJARATI, 2006, p.715).



Fonte: Dados da pesquisa

Figura 1 - Teste jarque-Bera

b) Heterocedasticidade

A partir do resultado da Probabilidade F apresentado na Tabela 16 a seguir, verifica-se que os resíduos são homocedásticos e, portanto se apresentam normalmente dentro de uma curva de densidade de probabilidade normal. Desse modo, pode-se dizer que os resíduos não estão correlacionados com as variáveis explicativas do modelo. (FÁVERO *et al*, 2009, p. 356).

Tabela 16 - Teste de White

| Teste de heterocedasticidade: White | | | |
|-------------------------------------|----------|--------------------|--------|
| F - statistic | 1,259050 | Prob. F (1,91) | 0,2648 |
| R - quadrado | 1,283069 | Prob. Qui-Quadrado | 0,2573 |
| Escala SS | 1,787235 | Prob. Qui-Quadrado | 0,1813 |

Fonte: Dados da pesquisa

c) Multicolinearidade

Encontra-se, a seguir, na Tabela 17 o resultado do teste VIF aplicado às variáveis do modelo. Verifica-se que para todas as variáveis o valor foi inferior a 2. Isso indica que não existe relação linear entre as variáveis em questão, já que somente para valores superiores a 10 pode-se afirmar que existem problemas sérios de multicolinearidade.

Tabela 17- Teste VIF para multicolinearidade

| Variáveis | VIF |
|----------------------------------|-------|
| NM | 1,972 |
| N2 | 1,531 |
| ADR | 1,402 |
| Tamanho | 1,538 |
| Construção e Transporte | 1,509 |
| Consumo não Cíclico | 1,510 |
| Financeiro e Outros | 1,787 |
| Materiais Básicos | 1,697 |
| Número de Páginas | 1,426 |
| Auditoria feita por uma Big Four | 1,175 |
| Adoção Antecipada | 1,129 |

Fonte: Dados da pesquisa

4.2.3. Resultado da Regressão

Validados os pressupostos, aplicou-se o modelo *Stepwise* como descrito no capítulo anterior para obtenção do modelo de regressão. Os resultados estão descritos a seguir.

Na Tabela 18, a seguir, se destacam os coeficientes de ajuste do modelo de regressão, a partir da inclusão de apenas uma variável pelo procedimento *stepwise*. O R^2 apresenta a correlação da variável dependente (*nota de evidenciação*) com a variável explicativa (*adoção antecipada*). Pode-se observar nesse caso que o R^2 é baixo (apenas 0,074). No entanto, este resultado não é

suficiente para afirmar se o modelo proposto é significativo já que isso será verificado pelo teste F. Gujarati (2006) ressalta que não é raro numa análise empírica obter um R^2 elevado e, no entanto, verificar que alguns dos coeficientes de regressão são pouco significativos. Por esse motivo, o autor adverte que o pesquisador deve ater-se à relevância lógica ou teórica das variáveis explicativas em relação à variável dependente e em sua significância estatística.

Tabela 18 - Resumo do Modelo

| Modelo | R | R ² | R ² Ajustado | Erro padrão da Estimativa |
|--------|-------------------|----------------|-------------------------|---------------------------|
| 1 | ,273 ^a | 0,074 | 0,064 | 0,10054 |

a. Preditores: (Constante), Adoção Antecipada

Fonte: Dados da pesquisa

Na seqüência apresenta-se a Tabela 19 pela qual é possível verificar que o modelo proposto apresenta significância estatística já que Sig. F = 0,008 < 0,05. Com esse resultado rejeita-se a hipótese nula de não significância do parâmetro da equação e pode-se dizer que a variável adoção antecipada é significativa para explicar o comportamento da nota de evidenciação de operações com derivativos.

Tabela 19 - ANOVA

| Modelo | Soma dos Quadrados | df | F | Sig. |
|-------------|--------------------|----|-------|-------------------|
| 1 Regressão | 0,074 | 1 | 7,317 | ,008 ^a |
| Residual | 0,92 | 91 | | |
| Total | 0,994 | 92 | | |

a. Preditores: (Constante), Adoção Antecipada

Fonte: Dados da pesquisa

Adicionalmente, a significância estatística dos parâmetros α e β do modelo são 0 e 0,008, ambas inferiores a 0,05, rejeitando a hipótese nula de não significância dos parâmetros a 5%. É possível afirmar então que, tanto a constante quanto a variável adoção antecipada, integram o modelo de regressão que tem nota de evidenciação como variável dependente.

Tabela 20 - Coeficientes

| Modelo | Coeficientes não padronizados | | Coeficientes padronizados | t | Sig. |
|-------------------|-------------------------------|-------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Erro Padrão | Beta | | |
| 1 (Constante) | 0,581 | 0,011 | | 54,792 | 0 |
| Adoção Antecipada | 0,16 | 0,059 | 0,273 | 2,705 | 0,008 |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 21 verifica-se os valores de significância das variáveis excluídas dos modelos pelo procedimento stepwise. Todas apresentaram Sig.> 0,05 e desse modo não são significantes para o modelo de regressão.

Tabela 21 – Variáveis Excluídas

| Modelo | Beta | t | Sig. |
|--|--------------------|--------|-------|
| NM | -,139 ^a | -1,362 | 0,177 |
| N2 | ,127 ^a | 1,257 | 0,212 |
| ADR | ,087 ^a | 0,857 | 0,394 |
| Tamanho | ,176 ^a | 1,759 | 0,082 |
| Construção e Transporte | -,108 ^a | -1,071 | 0,287 |
| Consumo não Financeiro e | ,005 ^a | 0,052 | 0,959 |
| Materiais Básicos | ,075 ^a | 0,742 | 0,46 |
| Número de Auditoria feita por uma Big Four | ,004 ^a | 0,035 | 0,972 |
| | ,145 ^a | 1,399 | 0,165 |
| | ,101 ^a | 0,994 | 0,323 |

a. Preditores: (Constante), Adoção Antecipada

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo final, estatisticamente significativo, obtido pela aplicação da regressão às variáveis selecionadas é reproduzido a seguir:

$$\text{Nota de evidenciação} = 0,581 + 0,16.\text{adoção antecipada}$$

A substituição da variável *adoção antecipada* pelos seus valores (1 para as empresas que apresentaram adoção antecipada das normas internacionais e 0 para as empresas que não apresentaram adoção antecipada das normas internacionais), possibilita a visualização do impacto da adoção antecipada na nota de evidenciação das empresas estudadas, conforme demonstrado abaixo.

- Empresa com adoção antecipada:

$$\text{Nota de evidenciação} = 0,581 + 0,16.(\text{adoção antecipada}) = 0,581 + 0,16.(1) = 0,741$$

- Empresa sem adoção antecipada:

$$\text{Nota de evidenciação} = 0,581 + 0,16.(\text{adoção antecipada}) = 0,581 + 0,16.(0) = 0,581$$

Verifica-se que as empresas que adotaram antecipadamente as normas internacionais apresentaram uma diferenciação positiva em suas notas de evidenciação. Na média, houve um incremento de 0,16 na nota, lembrando-se que a nota varia de 0 a 1, ou seja, a adoção antecipada ocasionou um incremento de 27,5% na nota de evidenciação.

Considerando as inúmeras variáveis que podem ocasionar impacto no nível de evidenciação das empresas, o incremento observado pode ser julgado relevante e aderente à teoria, pois, dada a atenção das normas internacionais à evidenciação das operações com instrumentos financeiros, era de se esperar que a adoção antecipada das normas internacionais repercutisse favoravelmente na nota de evidenciação.

Em complemento aos resultados obtidos e considerando a característica intrínseca da variável *Adoção Antecipada*, que apresentou unicamente três observações com a presença desse atributo, efetuou-se o cálculo de nova regressão, porém sem a inclusão da variável *Adoção Antecipada* a fim de verificar-se se a ausência dessa variável implicaria na detecção de alguma outra variável

do modelo estatisticamente significativa para explicar as notas obtidas. Os coeficientes calculados estão demonstrados na Tabela 22

Tabela 22 - Coeficientes

| Modelo | Coeficientes não padronizados | | Coeficientes padronizados | t | Sig. |
|--------------|-------------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constante) | ,396 | ,144 | | 2,762 | ,007 |
| NM | ,009 | ,032 | ,046 | ,290 | ,773 |
| N2 | ,057 | ,042 | ,191 | 1,342 | ,184 |
| ADR | ,005 | ,028 | ,026 | ,186 | ,853 |
| Tamanho | ,015 | ,020 | ,118 | ,755 | ,453 |
| 1 Construção | -,024 | ,040 | -,081 | -,601 | ,550 |
| Naocíclico | ,036 | ,038 | ,130 | ,953 | ,344 |
| Financeiros | ,024 | ,035 | ,100 | ,695 | ,489 |
| Materiais | ,016 | ,037 | ,062 | ,423 | ,674 |
| Páginas | ,001 | ,001 | ,130 | ,982 | ,329 |
| BigFour | ,023 | ,038 | ,077 | ,601 | ,550 |
| Imprensa | ,000 | ,000 | ,122 | ,931 | ,355 |

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da análise da significância das respectivas variáveis, verifica-se que nenhuma apresentou valor beta estatisticamente significativo, ou seja, os betas não podem ser considerados estatisticamente diferentes de zero. Este resultado corrobora a interpretação de que, de fato, apenas a variável *Adoção Antecipada* mostrou-se significativa para explicar o comportamento das notas de evidenciação atribuídas às empresas analisadas.

4.2.4. Análise de Correspondência (ANACOR)

Por meio do mapa perceptual retratado na Figura 2, verifica-se que existem algumas associações entre o nível de evidenciação apresentado pelas empresas e o nível de governança corporativa ao qual elas pertencem. O mapa indica que as empresas do Novo Mercado e Nível 1 estão mais próximas do nível de evidenciação *bom* do que as empresas do Nível 2. Todos os níveis de governança apresentam distância razoável do nível de evidenciação *ruim*, concentrando-se nos padrões *bom* e *regular*. O fato de as empresas do Nível 2 apresentarem maior distância da evidenciação *ruim*, ratifica o resultado da estatística descritiva em que obtiveram a maior nota média, indicando que algumas notas maiores podem ter favorecido a média desse segmento.

Row and Column Points

Symmetrical Normalization

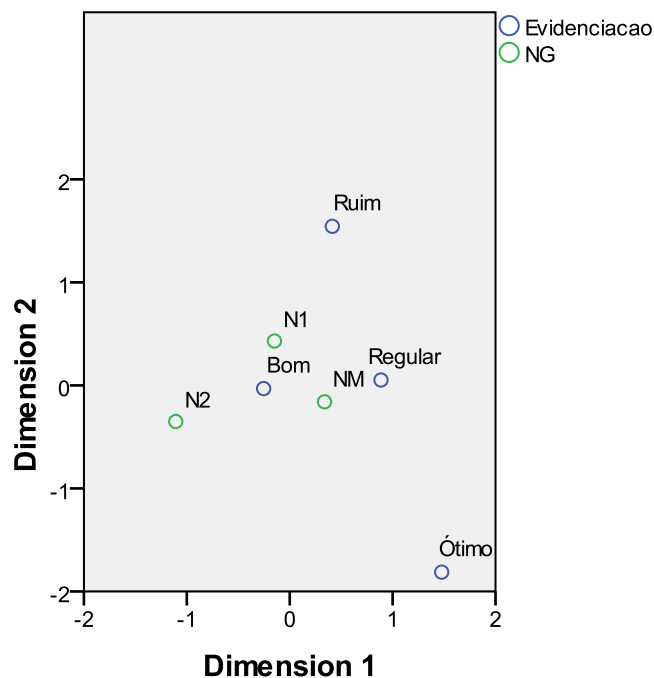


Figura 2 - Evidenciação x Nível de Governança

O mapa perceptual apresentado na Figura 3, a seguir, expressa as associações existentes entre os diversos segmentos de atuação das empresas e os níveis de evidenciação apresentados por elas. Verifica-se que os segmentos *Consumo não Cíclico* (CT), *Financeiros e Outros* (FeO), *Construção e Transporte* (CT) e *Outros* (O) apresentam um nível de evidenciação *bom*, sendo que os dois primeiros aproximam-se entre si. As empresas do segmento de *Materiais Básicos* (MB) concentram e apresentam um nível de evidenciação *regular*. Nenhum dos segmentos se concentrou nas regiões próximas aos níveis de evidenciação *ótimo* e *ruim*.

Row and Column Points

Symmetrical Normalization

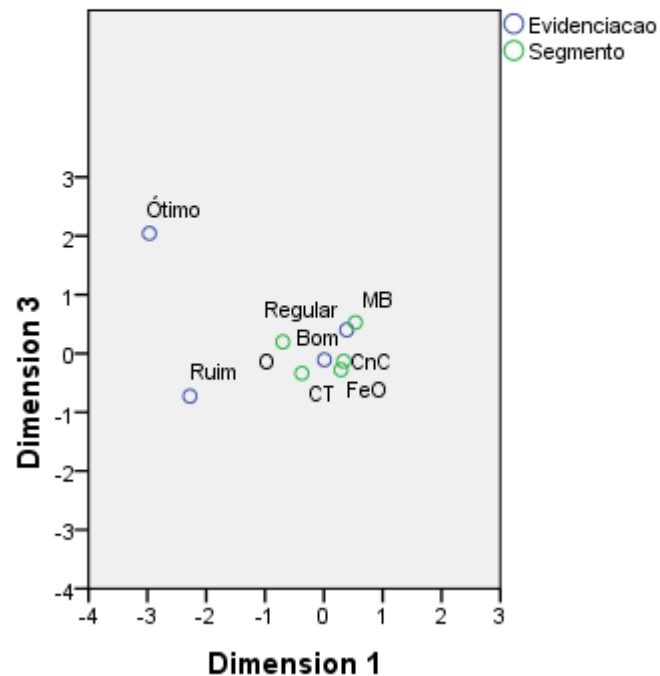


Figura 3 - Evidenciação x Segmento

O mapa representado na Figura 4 indica as associações entre os níveis de evidência das empresas e a quantidade de páginas apresentadas nas notas explicativas divulgadas por elas. Verifica-se que as empresas que apresentam relatórios com *pouca* quantidade de páginas se associam ao nível de evidência *regular* e as empresas que apresentam quantidade de páginas *razoável*, *boa* e *muita* apresentam um nível de evidência *bom*.

Row and Column Points

Symmetrical Normalization

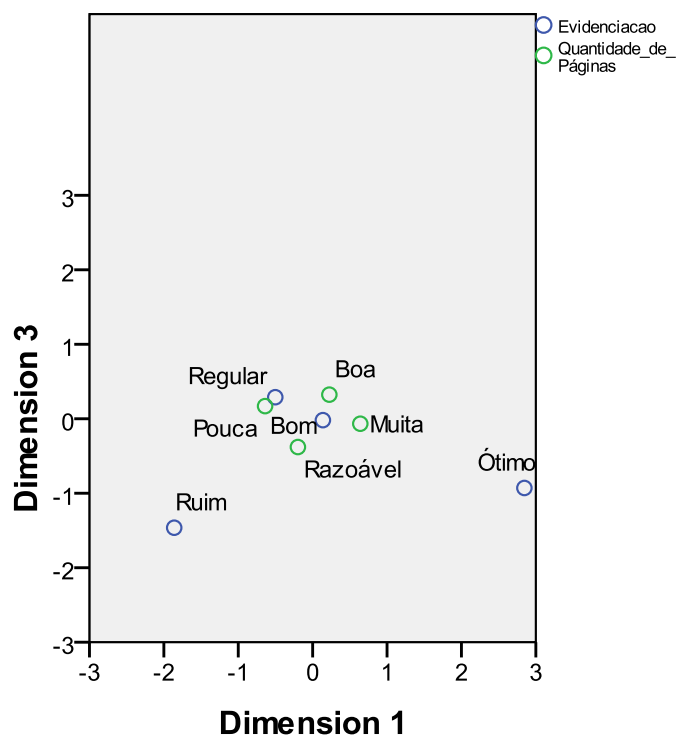


Figura 4 - Evidenciação x Quantidade de Páginas

Na sequência, o mapa perceptual a Figura 5 mostra as associações entre o nível de evidenciação apresentado pelas empresas e o tamanho que elas possuem. Verifica-se que as empresas com tamanho *médio* e *muito grande* apresentam nível de evidenciação *bom* acerca de informações sobre derivativos, aproximando-se entre si. As empresas de tamanho *grande* estão próximas no mapa do nível *regular* e *bom* de evidenciação, não sendo possível uma distinção mais apurada. As empresas de tamanho *pequeno* são as que mais se distanciam dos níveis de evidenciação *bom* e *regular*.

Row and Column Points

Symmetrical Normalization

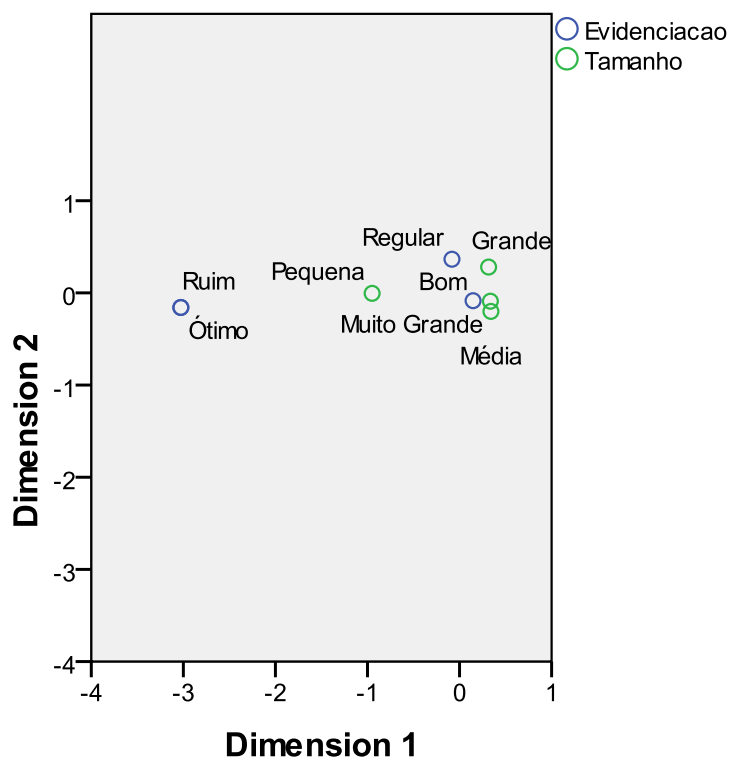


Figura 5 - Evidenciação x Tamanho

4.2.5. Teste de Média

O teste de normalidade demonstrado na Tabela 23, a seguir, indica que todos os *p-value* das variáveis são maiores que 0,05 e, portanto, não se pode rejeitar a hipótese de normalidade dos resíduos. Assim, pode-se aplicar o teste t para verificar a igualdade das médias das notas de evidenciação das empresas que possuem ou não ADR's e das empresas que são ou não auditadas por uma *Big Four*.

Tabela 23- Teste de Normalidade

| Variáveis | Kolmogorov-Smirnov | | | Shapiro-Wilk | | |
|--|--------------------|----|------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Nota das Empresas com ADR | ,162 | 13 | ,200 | ,905 | 13 | ,157 |
| Nota das Empresas sem ADR | ,220 | 13 | ,085 | ,811 | 13 | ,009 |
| Nota das Empresas Auditadas por uma Big Four | ,143 | 13 | ,200 | ,914 | 13 | ,208 |
| Nota das Empresas não Auditadas por uma Big Four | ,227 | 13 | ,066 | ,814 | 13 | ,010 |

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 24, a seguir, apresenta o teste t aplicado a duas amostras independentes. O valor do teste t é de 0,765 e o *p-value* =0,446>0,05, o que leva à aceitação da hipótese nula e permite concluir que as médias populacionais são iguais. Desse modo, o procedimento indica que não existem diferenças estatísticas significantes entre as notas de evidenciação de derivativos para as empresas emitentes de ADR e as não emitentes. Esse resultado diverge do esperado já que as empresas emitentes de ADR já, obrigatoriamente, publicavam demonstrações em IFRS ou USGAAP cujos requerimentos de evidenciação, ainda que diferentes entre si, são mais extensos que os existentes no Brasil até então.

Tabela 24 - Teste de média para notas de evidenciação de empresas com e sem ADR

| | Teste de Levene para Igualdade de | | Teste -t para Igualdade de Médias Intervalo de Confiança a 95% | | |
|--|-----------------------------------|------|--|--------|------------------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (bi-caudal) |
| | Nota de Evidenciação | ,666 | ,417 | ,765 | 91 |
| Assumindo que as variâncias são iguais | ,802 | | | 87,934 | ,425 |
| Assumindo que as variâncias são diferentes | | | | | |

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 25 apresenta-se o valor do teste t é 1,153 e o p -value = 0,252 > 0,05 o que permite aceitar a hipótese nula de igualdade de médias. Assim, pode-se concluir que não existe diferença significativa entre as notas de evidenciação apresentadas pelas empresas auditadas por uma das *Big Four* e não auditadas por uma *Big Four*. Isso sugere que a empresa de auditoria não é um fator determinante no nível de evidenciação apresentado pelas empresas, ao menos no que diz respeito a esse instrumento financeiro específico.

Tabela 25 - Teste de média para notas de evidenciação de empresas auditadas por uma Big Four e não auditadas por uma Big Four

| | Teste de Levene para Igualdade de | | Teste -t para Igualdade de Médias Intervalo de Confiança a 95% | | |
|--|-----------------------------------|------|--|--------|------------------|
| | F | Sig. | t | df | Sig. (bi-caudal) |
| | Nota de Evidenciação | ,394 | ,532 | 1,153 | 91 |
| Assumindo que as variâncias são iguais | 1,189 | | | 16,540 | ,251 |
| Assumindo que as variâncias são diferentes | | | | | |

Fonte: Dados da pesquisa

As tabelas 24 e 25 apresentam também o teste de Levene com níveis de significância 0,417 e 0,532, respectivamente, indicando assim que as variâncias são homogêneas.

4.2.6. Análise Comparada

A análise comparada foi feita para verificar as diferenças entre as notas de evidência apresentadas pelas empresas que adotaram antecipadamente o CPC, conforme apresentado na Tabela 26 a seguir, daquelas que não o fizeram.

Tabela 26 - Nota de evidência das empresas com adoção antecipada

| Empresas com Adoção Antecipada | Nota de Evidência |
|--------------------------------|-------------------|
| 1 | 0,5875 |
| 2 | 0,7000 |
| 3 | 0,9333 |

Fonte: Dados da pesquisa

A nota média das empresas com adoção antecipada é 0,7403 enquanto que a nota média de evidência das não adotantes é 0,5841.

No caso das empresas que adotaram antecipadamente os pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC, aderentes às normas internacionais (IFRS), observa-se que a nota média de evidência é bastante superior à nota média das empresas que não fizeram essa opção (cerca de 27,5% de diferença na nota de evidência). Além disso, a Tabela 26 indica que a nota de evidência obtida pelas empresas adotantes da amostra é superior à média da nota de evidência das não adotantes.

Embora não seja possível aplicar o teste-t devido ao número reduzido de empresas adotantes, a estatística descritiva permite verificar que as empresas que fizeram a opção pela adoção antecipada e, assim, pela adequação de suas demonstrações contábeis aos requerimentos mais complexos dessa norma, tiveram em geral melhor desempenho na evidência do que as demais. Ressalta-se também que uma das empresas que optou pela adoção antecipada ocupa a primeira posição no ranking de notas de evidência entre as 93 empresas analisadas, o que reforça a inferência de que a adoção antecipada é um fator diferencial na qualidade da evidência de operações com derivativos para as empresas da amostra.

4.3. Percepção dos analistas e auditores *versus* nível de evidenciação nas empresas

A Tabela 27 a seguir indica que o item de evidenciação de derivativos que é mais importante para os analistas é *Natureza e extensão de riscos*, seguido pela *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*. Os itens menos importantes para sua atividade profissional de avaliação são *Valor e Tipo de Garantias* e, em seguida, *Políticas Contábeis*. O melhor desempenho das empresas listadas do Novo Mercado foi com relação ao item *Natureza e extensão dos riscos*, totalmente alinhado aos interesses dos analistas, ressaltando-se que a média da nota desse item foi 1, sendo assim todas as empresas desse nível de governança divulgaram adequadamente esse item em suas notas explicativas.

Por outro lado, o pior desempenho das empresas do Novo Mercado se deu em relação ao item *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, que é o terceiro na ordem de importância atribuída pelos analistas através das notas. O segundo pior desempenho ocorreu em *Valor e Tipo de Garantias*, porém este item é o menos importante para os analistas, sendo que o desempenho da empresa, no período analisado, refletiu a pouca importância dada por esses usuários.

Comparando a ordem de importância conferida aos itens pelos analistas com a ordem do desempenho das empresas em cada item, observa-se que as duas convergem em apenas 30%. A nota média de 4 dos 10 itens de evidenciação está abaixo de 0,50, quando a nota máxima é 1 (Vide APENDICE D – Notas médias dos itens de evidenciação por nível de governança). Conclui-se que além do fraco desempenho na evidenciação de derivativos, a importância expressa por essas empresas através da nota que obtiveram não é congruente com as expectativas dos analistas.

As empresas do Nível 2 de governança apresentaram nota máxima (1) para os itens *Políticas Contábeis* e *Natureza e extensão dos riscos* atendendo, assim, nas suas notas explicativas o item mais importante para os analistas e um não tão importante. O item com pior divulgação entre essas empresas foi *Divulgação Quantitativa de Risco de Crédito*, que é o terceiro na ordem de importância desses profissionais. O desempenho das empresas do Nível 2 nos itens de evidenciação se mostrou 40% aderente à ordem de importância indicada pelos analistas. Dos 10

itens de evidenciação analisados, essas empresas apresentaram nota média igual ou superior a 0,50 em 7 itens, um desempenho superior ao Novo Mercado.

Entre as empresas do Nível 1, os itens com melhor desempenho na nota média foram *Políticas Contábeis* e *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*, sendo que o item de maior importância para os analistas que é *Natureza e extensão dos riscos* ficou somente com o terceiro melhor desempenho. O pior desempenho ficou com *Divulgação qualitativa de Risco de Crédito* e *Divulgação qualitativa sobre riscos*. O desempenho das empresas se mostrou somente 30% aderente à ordem de importância atribuída pelos analistas.

Tabela 27 - Importância dos itens de evidenciação para os analistas

| Itens | Ordem |
|--|-------|
| Natureza e extensão dos riscos | 1º |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 2º |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 3º |
| Valor Justo | 4º |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 5º |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 6º |
| Cálculo do Valor Justo | 7º |
| Hedge Contábil | 8º |
| Políticas Contábeis | 9º |
| Valor e Tipo de Garantias | 10º |

A Tabela 28 indica que o item de evidenciação das operações com derivativos que é mais importante para os auditores é *Políticas Contábeis*, seguido por *Natureza e extensão dos riscos*. Os itens menos importantes para sua atividade profissional de avaliação são *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado* e depois *Valor e Tipo de Garantias*. O desempenho apresentado pelas empresas do Novo Mercado em divulgação de políticas contábeis sobre derivativos ficou aquém da expectativa dos auditores, ocupando apenas o quarto lugar na ordem de notas médias.

A pior divulgação das empresas do Novo Mercado se deu em relação ao item *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, que é o sétimo na ordem de importância atribuída pelos

auditores através das notas. O segundo pior desempenho ocorreu em *Valor e Tipo de Garantias*, porém este item é pouco importante para os auditores, sendo que se pode dizer que o desempenho das empresas do Novo Mercado nesse item equivale à pouca importância dada por esses profissionais. Confrontando a ordem de importância conferida aos itens pelos auditores com a ordem do desempenho das empresas do Novo Mercado em cada item, observa-se que não existe convergência.

As empresas do Nível 2 de governança apresentaram nota máxima para os itens *Políticas Contábeis* e *Natureza e extensão dos riscos* atendendo assim nas suas notas explicativas os dois itens mais importantes para a atividade de avaliação dos auditores. O item com pior desempenho entre essas empresas foi *Divulgação Quantitativa de Risco de Crédito* que é o sétimo na ordem de importância desses profissionais, não se distanciando tanto da percepção de importância desses profissionais. O desempenho das empresas do Nível 2 nos itens de evidenciação se mostrou 40% aderente à ordem de importância indicada pelos auditores.

Entre as empresas do Nível 1, os itens com melhor desempenho na nota média foram *Políticas Contábeis* e *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*, sendo que o item de maior importância para os auditores foi completamente atendido por essas empresas. Chama atenção que o item *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado*, ao qual os auditores atribuíram menor importância, foi o que obteve segundo melhor desempenho pelas empresas desse nível. O pior desempenho ficou com *Divulgação Qualitativa de Risco de Crédito*, e, assim, não se distanciou tanto da importância dada ao item pelos auditores. O desempenho das empresas, ordenado por nota, se mostrou 20% aderente ao ordenamento de importância atribuído pelos auditores. Metade dos itens obteve nota inferior a 0,50.

Tabela 28 - Importância dos itens de evidenciação para os auditores

| Itens | Ordem |
|--|-------|
| Políticas Contábeis | 1° |
| Natureza e extensão dos riscos | 2° |
| Cálculo do Valor Justo | 3° |
| Valor Justo | 4° |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 5° |
| Hedge Contábil | 6° |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 7° |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 8° |
| Valor e Tipo de Garantias | 9° |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 10° |

Em complemento ao exposto acima, tem-se, por meio da análise da correlação de Spearman, uma baixa correlação entre as notas atribuídas pelos analistas e as notas atribuídas pelos auditores, 0,027, corroborando com a identificação de que os profissionais possuem visões distintas quanto à importância de cada item de evidenciação. Ademais, considerando os níveis de governança e os profissionais, a maior correlação deu-se entre os auditores e o Nível 2 de governança, que apresentaram correlação de Spearman de 0,517 e a menor correlação foi identificada entre auditores e o Nível 1, 0,255; em relação aos analistas, a maior correlação deu-se com o Novo Mercado, 0,456 e a menor entre analistas e o Nível 1, 0,067.

A Tabela 29, a seguir, identifica de maneira resumida a percepção dos analistas e auditores sobre a importância dos itens de evidenciação das operações com derivativos na sua atividade profissional (manifestada pela nota) e o nível de evidenciação dessas operações apresentado pelas empresas participantes dos segmentos especiais de governança corporativa representado pelo percentual de atendimento aos itens de divulgação.

Tabela 29 - Percepção dos analistas e auditores versus nível de evidenciação das empresas

| Itens de Evidenciação de Operações com Derivativos | Percepção dos Analistas (Nota) | Percepção dos Auditores (Nota) | NM | N2 | N1 |
|--|--------------------------------|--------------------------------|---------|---------|---------|
| Natureza e extensão dos riscos | 7,68 | 8,54 | 100,00% | 100,00% | 89,66% |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 7,67 | 7,69 | 85,80% | 91,52% | 90,60% |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 7,50 | 7,92 | 3,55% | 3,03% | 2,38% |
| Valor Justo | 7,50 | 8,17 | 86,54% | 87,50% | 83,93% |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 7,43 | 8,11 | 33,04% | 41,67% | 37,93% |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 7,40 | 7,92 | 45,83% | 50,00% | 48,21% |
| Cálculo do Valor Justo | 7,33 | 8,39 | 42,31% | 50,00% | 44,83% |
| Hedge Contábil | 7,13 | 7,96 | 55,54% | 52,38% | 63,62% |
| Políticas Contábeis | 7,00 | 8,66 | 84,62% | 100,00% | 100,00% |
| Valor e Tipo de Garantias | 6,87 | 7,90 | 13,33% | 20,00% | 58,89% |
| Nível da Divulgação de Derivativos - Geral | | | 55,06% | 59,61% | 62,00% |

A Tabela 29 indica que, de modo geral, os analistas e auditores conferem importância a todos os itens de evidenciação para sua subsidiar sua atividade profissional. Existem diferenças entre a importância percebida por analistas e auditores em relação a todos os itens, destacando-se o item *Políticas Contábeis*, considerado o mais importante para os auditores e um dos menos importantes para os analistas. Da mesma forma, o item *Divulgação Quantitativa de Risco de Mercado* é a segunda em importância para os analistas e última para os auditores.

O Nível de Divulgação de Derivativos – Geral, na Tabela 29, indica o percentual de divulgação de informações sobre derivativos considerando a média de todos os itens de evidenciação. Verifica-se que os níveis de evidenciação das empresas, em todos os segmentos de governança, estão distantes de atingir a divulgação completa (100%), segundo os requerimentos do CPC 40. O Novo Mercado apresentou o nível de evidenciação mais baixo em relação aos demais segmentos de governança, embora as exigências de boas práticas em relação a essas empresas sejam maiores. As empresas listadas no segmento de governança corporativa Nível 1 apresentaram o maior nível de evidenciação.

Entre os itens que tiveram maior nível de divulgação entre as empresas dos três segmentos de governança (acima de 50% de atendimento dos requerimentos), pode-se destacar: *Natureza e extensão dos riscos*, *Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado*, *Valor Justo*, *Hedge Contábil*

e *Políticas Contábeis*. O menor nível de divulgação (abaixo de 50%) ocorreu para os itens *Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito*, *Divulgação Qualitativa sobre riscos*, *Divulgação Quantitativa de Risco de Liquidez*, *Calculo do Valor Justo* e *Valor e Tipo de Garantias*.

Considerando a Tabela 29, não se pode afirmar que as empresas atendam as necessidades de divulgação dos analistas e auditores sobre as operações com derivativos. As empresas dos segmentos de governança não divulgam nem 50% do requerido para alguns itens considerados bastante importantes para os dois grupos de profissionais. Como o foco de analistas e auditores relacionado à informação é distinto, bem como o nível de importância atribuído por eles aos itens de evidenciação, pode-se dizer que as empresas somente atenderão a ambos se atenderem a todos os itens de evidenciação conforme determinado nos pronunciamentos contábeis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A fim de se verificar o grau de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos das empresas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA e de se identificar a percepção de auditores e analistas quanto às suas necessidades e à evidenciação desses instrumentos, efetuou-se a coleta e análise das notas explicativas dessas empresas e a emissão de questionários destinados aos analistas e auditores.

As limitações do trabalho consistiram nas amostras selecionadas para pesquisa, que no caso das empresas é restrita às entidades listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&F BOVESPA e no caso do público-alvo do questionário, ao número de respondentes inferior à população de analistas e auditores no Brasil. A finalidade do trabalho foi diagnosticar a divulgação de informações sobre derivativos no Brasil e não investigar as causas desse diagnóstico.

O conteúdo das notas explicativas relacionado à evidenciação de derivativos foi confrontado com o CPC 40 – Evidenciação de Instrumentos Financeiros para obter-se a nota de evidenciação das empresas da amostra para instrumentos derivativos. Buscou-se relacionar através de técnicas estatísticas e modelo de regressão a nota obtida pelas empresas e algumas características apresentadas por elas. As respostas obtidas nos questionários foram submetidas à técnicas estatísticas para a obtenção das percepções dos auditores e analistas. Na etapa final o estudo comparou a percepção de analistas e auditores com o nível de evidenciação apresentado pelas empresas.

O exame das notas explicativas e a análise das características das empresas em relação à nota de evidenciação destas indicaram uma associação positiva entre a evidenciação de derivativos e o número de páginas da nota explicativa, nível de governança (GALLON, 2006; COSTA, GOLDNER e GALDI, 2007) e o tamanho da empresa (ALSAEED, 2006; LOPES e RODRIGUES, 2007; MALAQUIAS, 2008; GALDI, 2009), corroborando com pesquisas anteriores sobre evidenciação contábil.

Observou-se, também, uma associação entre o nível de evidenciação e o segmento em que a empresa atua. No entanto, essa relação pode ser positiva ou não dependendo do tipo de segmento, conforme verificado anteriormente por Cooke (1992), Wallace *et al* (1994), Meek *at al* (1995) e Macagnan (2008). Não existem diferenças estatisticamente significantes entre a nota de evidenciação das empresas e o fato delas serem emissoras de ADR ou não ao contrário do observado por Klapper e Love (2002) e Costa, Goldner e Galdi (2007), fato que se repete com relação à presença ou não de auditoria *Big Four* que no estudo de Galdi e Guerra (2009) apresentou indícios de relação negativa.

O fato da emissão de ADR não ser representativa na evidenciação de instrumentos derivativos neste estudo se contrapõe a algumas pesquisas sobre evidenciação, como citadas no parágrafo anterior. A representatividade da emissão de ADR na evidenciação foi justificada, nesses estudos, pelo fato de empresas emissoras estarem sujeitas a requerimentos de *disclosure* e governança mais exigentes que os nacionais, como por exemplo, a necessidade de divulgação das demonstrações contábeis em padrões contábeis internacionais (IFRS ou USGAAP).

A não representatividade da emissão de ADR na evidenciação de derivativos pode estar relacionada à complexidade envolvida no reconhecimento e mensuração desses instrumentos, no seu controle e nos procedimentos contábeis envolvidos, que podem contribuir negativamente no processo da evidenciação. Nesse contexto, destaca-se o *Hedge Contábil (Hedge Accounting)* como um procedimento contábil mais complexo e cujas exigências de evidenciação são bastante extensas.

O modelo de regressão construído não considerou como significativas para explicação da nota de evidenciação da empresas da amostra as seguintes variáveis consideradas neste estudo: emissão de ADR, número de páginas, nível de governança, tamanho da empresa, segmento de atuação e presença de auditoria *Big Four*. A única variável significativa no modelo é Adoção Antecipada. O modelo demonstrou que as empresas com adoção antecipada do CPC obtêm um incremento de 27,5% na nota de evidenciação de operações com derivativos.

A análise dos questionários respondidos indicou que os analistas e auditores conferem, de maneira geral, importância a todos os itens de evidenciação de derivativos relacionados nesse estudo. Tanto analistas quanto auditores atribuem bastante importância à divulgação de informações sobre derivativos na sua atividade profissional. Ambas categorias profissionais consideram razoavelmente suficientes as normas atualmente existentes no Brasil sobre evidenciação de derivativos para subsidiar suas atividades. A percepção de analistas e auditores sobre o nível de importância dos itens de evidenciação na sua atividade profissional é estatisticamente diferente para *Políticas Contábeis, Natureza e extensão dos riscos, Cálculo do Valor Justo, Valor Justo, Hedge Contábil e Garantias*.

Os analistas ressaltaram que deveriam ser divulgadas adicionalmente informações sobre *Riscos* e, na seqüência, sobre *Controle Operacional, Gestão dos Derivativos e Contratos*. Para os auditores as informações adicionais necessárias seriam relacionadas a *Controle Operacional*, seguida por *Gestão dos Derivativos, Riscos e Contratos*. Na opinião desses profissionais, a divulgação adicional permitiria que as demonstrações contábeis se tornassem mais completas para subsidiar seu julgamento profissional.

O nível de evidenciação das operações com derivativos nas notas explicativas, referentes ao exercício social encerrado em 2009 das empresas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA não atendem aos requerimentos do CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação. O nível de evidenciação de derivativos é de 55% no Novo Mercado, 59,6% no Nível 2 e 62% no Nível 1.

Esse resultado indica que as empresas mais comprometidas com as práticas de governança corporativa (Novo Mercado) apresentam o nível mais baixo de evidenciação e aquelas menos comprometidas (Nível 10) apresentam o melhor nível. Tal resultado corrobora com a pesquisa de Murcia e Santos (2009), que verificou que apesar do impacto positivo das normas internacionais nas demonstrações, as empresas não atendem todos os requerimentos previstos quanto aos derivativos.

Desse modo, pode-se inferir que o nível de evidenciação apresentado pelas empresas analisadas não corresponde à necessidade de informação de analistas e auditores, manifestada por eles pela importância conferida aos itens de divulgação por meio de nota. Os resultados obtidos indicam que a contabilidade não atingiu nessas demonstrações analisadas, seu principal objetivo que é prover informações úteis a seus usuários, no tocante aos instrumentos derivativos. Para Iudícibus (2000), esse objetivo é atingido por meio *disclosure*, que, no caso das empresas analisadas, foi insuficiente para que as demonstrações contábeis cumprissem seu intento.

Sugere-se que os estudos futuros se concentrem em investigar as causas das divulgações de informações insuficientes sobre derivativos e sua natureza (custos, complexidade operacional ou outros). Pode-se reaplicar a análise das notas explicativas das empresas listadas nos segmentos especiais de governança após a adoção obrigatória dos pronunciamentos contábeis do CPC para verificar se o poder mandatório dos entes normatizadores terá reflexo na melhora da evidenciação.

REFERÊNCIAS

ALVES, Luiz Cláudio Otranto *et al.* Utilização e Disclosure de Derivativos em um Período de Depreciação Cambial: uma análise das empresas do setor elétrico brasileiro listadas na Bovespa. **Anais do Congresso EnANPAD**. Rio de Janeiro, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Circular N. 3.082 de 30 de janeiro de 2002*. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 25 de março de 2010.

BARDIN, Laurence. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições, 1977.

BEAVER, William H. *The information content of earnings announcements. Empirical Research in Accounting: selected studies. Journal of Accounting Research*, v. 6, pp 67-92, 1968.

BEUREN, Ilse Maria; LIMA, Ana Lúcia Araújo. . Derivativos - conceituação, caracterização e tratamento contábil. **UnB Contábil**, Brasília/DF, v. 3, n. 1, p. 143-169, 2000.

BIRT, Jacqueline *et al.* *Ownership, competition, and financial disclosure. Australian Journal of Management*, Vol. 31, No. 2 December 2006.

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. *Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1*. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> Acessado em 20/09/2010

_____. *Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2*. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> Acessado em 20/09/2010

_____. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> Acessado em 20/09/2010

BRITO, Ney Roberto Ottoni de;BONA, Alexandre; TARCHIRO JR, Affonso. Estimando Combinações de Risco e Retorno para Novos Fundos Derivativos. **Revista Brasileira de Finanças**. 2004. Volume 2. Publicação 2. Páginas 119-136

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM N. 235 de 23 de março de 1995*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 25 de março de 2010.

_____. *Ofício Circular CVM/SNC/SEP n. 01 de 3 de janeiro de 1996*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 25 de março de 2010.

_____. *Instrução CVM N. 475 de 17 de dezembro de 2010*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 25 de março de 2010.

_____. *Deliberação CVM N. 566 de 17 de dezembro de 2010*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 25 de março de 2010.

_____. *Deliberação CVM N. 604 de 19 de novembro de 2010*. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 25 de março de 2010.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes. **Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos**. São Paulo, 1996. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

COSTA, Fábio Moraes da; GOLDNER, Fábio; GALDI, Fernando Caio. Análise dos fatores que influenciam no Disclosure dos maiores bancos brasileiros. **In: Sétimo Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007**, São Paulo

DARÓS, Leandro Luís ; ALBERTON, Luiz . A estrutura das demonstrações contábeis permite evidenciar operações com instrumentos financeiros derivativos? Uma análise dos relatórios financeiros no Brasil e nos Estados Unidos. **In: 7º Congresso USP de controladoria e contabilidade, 2007**, São Paulo.

FÁVERO, Luís Paulo *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GALDI, Fernando Caio; GUERRA, Luiz Fernando Grama. Deter minantes para utilização de Hed ge Acc outing:uma escolha contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v. 3, n. 2, art. 2, p. 23-44 maio/ago 2009. Disponível em: <<http://www.repec.org.br>>. Acesso em: 21/10/2010.

HASSAN, Mohamat Sabri. *The information quality of derivative disclosure in corporate annual reports of Australian firms in the extractive industries*. Australia, 2004. Tese - Queensland University of Technology.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. Original Research Article **Journal of Accounting and Economics**, Volume 31, Issues 1-3, September 2001, Pages 405-440.

HOPE, Ole-Kristian. *Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study*. **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 2 USA, May/ 2003.

HOSSAIN, Mohammed. *The extent of disclosure in annual reports of banking companies: The case of India*. **In: American Accounting Association Annual Meeting**, 2008, Anaheim.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KLAAPER, Leora. F; LOVE, Inessa. *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. World Bank Policy Research Working Paper 2818. April, 2002. Disponível em: <http://www.ssrn.com/abstract=303979>

LEMONS, Kátia Matos; RODRIGUES, Lúcia Lima. *Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange*. **The International Journal of Accounting**, Volume 42, Issue 1, 2007, Pages 25-56.

LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter. *Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research*. **Social Science Research Network**. Março, 2008. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 22 de Agosto de 2008.

LOPES, Alexandro Broedel; LIMA Iran Siqueira. *Disclosure de Operações com Derivativos: Panorama Internacional*. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIEPECAFI, v.10, n.18, p.-, maio/agosto 1998.

LOPES, Alexandro Broedel; GALDI Fernando Caio; LIMA, Iran Siqueira. **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros e Derivativos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MACAGNAN, Clea Beatriz. *Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis*. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 46-61, maio/agosto 2009.

MALACRIDA, Mara; YAMAMOTO, Marina. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. **Revista Contabilidade e Finanças**, Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MEDEIROS, Otávio; QUINTEIRO, Luis. *Disclosure of accounting information and stock return volatility in Brazil*. **Social Science Research Network**. Outubro, 2005. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 11 de Setembro de 2008.

MENDES, Paulo César de Melo ; NIYAMA, Jorge Katsumi ; ITO, Elisabeth Yukie Horita . Controle de Qualidade dos serviços de Auditoria Independente: um estudo comparativo entre as normas brasileiras e as normas internacionais. **In: 7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007**, São Paulo. Anais do 7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007. v. único.

MURCIA, Fernando Dal Ri; SANTOS, Ariovaldo . Principais Práticas de Disclosure Voluntário das 100 Maiores Empresas Listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista de Contabilidade e Controladoria (UFPR)**, v. 1, p. 61-78, 2009.

MURCIA, Fernando Dal Ri; SANTOS, Ariovaldo. Regulação Contábil e a Divulgação de Informações de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos: Análise do Impacto da CVM N° 566/08 e da CVM N° 475/08 no Disclosure das Companhias Abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**.v. 3, p. 3-21, 2009.

ORENS, Raf; LYBAERT, Nadine. *Analysts' earnings forecasts and non-financial disclosures*. **In: European Accounting Association Annual Congress**, 31, 2008, Rotterdam.

SAITO, Richard. SCHIOZER, Rafael Felipe. Uso de Derivativos e Gerenciamento de Risco em Empresas Não-Financeiras: uma Comparação entre Evidências Brasileiras e Internacionais 2004. **R.Adm.**, São Paulo, v.42, n.1, p.97-107, jan./fev./mar. 2007.

SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert, 1997. *A survey of corporate governance*. **Journal of Finance** 52, 737-783.

SKINNER, Douglas J., 1994. *Why firms voluntarily disclose bad news*. **Journal of Accounting Research** 32, 38–60

SOUZA, Ludmila Melo. **Análise das Variáveis que Explicam o Nível de Similaridade dos Relatórios da Administração das empresas negociadas no mercado acionário brasileiro**. Brasília, 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – PMIRPGCC, UnB/UFPB/UFRN.

SVENSON, Ola. *Process Discription of Decision Making*. **Organization Behavior and Human Decision Processes**, v. 23, p.86-112, 1979.

SLOAN, Richard G. *Financial accounting and corporate governance: a discussion*. **Journal of Accounting and Economics**. USA, n. 32. p. 335-347. January, 2001.

VALOR ECONOMICO ONLINE. **Derivativos levam Sadia a prejuízo de R\$ 2,48 bilhões em 2008**. Publicado em 27 de Marco de 2009. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 1 abr.2009.

_____. **Aracruz tem prejuízo de R\$ 4,2 bilhões em 2008**. Publicado em 27 de Marco de 2009. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 1 abr.2009.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1988.

VERRECCHIA, Robert. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 22, p. 97 a 180, 2001.

VIEIRA, Sonia. **Bioestatística:Tópicos Avançados**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive Accountig Teory: A ten year perspective*. **The Accounting Review**. v. 65, n.1, p. 131 – 156, Jan. 1990.

WILLIAN, J. Stevenson. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Ed. Harper & Row do Brasil LTDA, 1981.

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

APÊNDICE A

QUESTIONÁRIO**A DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES SOBRE DERIVATIVOS NO BRASIL E A
PERCEPÇÃO DE ANALISTAS E AUDITORES**

Prezado Senhor (a),

Esta pesquisa tem por objetivo subsidiar a elaboração de dissertação de mestrado, na área de Mercado Financeiro, realizada pela mestranda Juliana Grigol Fonseca, sob a orientação da Prof^ª. Dra. Sirlei Lemes, do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.

Em razão da extensão da pesquisa e do número de respondentes que se pretende alcançar, este questionário será divulgado de maneira ampla e, **para evitar duplicidade de resposta na amostra analisada, solicitamos que o respondente preencha os campos destinados à sua identificação.**

Todas as informações recebidas serão tratadas **em confidencialidade** e comprometemo-nos encaminhar ao final da pesquisa uma cópia da dissertação aprovada para que V. S^a possa compartilhar deste esforço desenvolvido. Para tanto, se desejar receber a cópia, solicitamos preencher também o campo destinado ao endereço eletrônico.

Por oportuno, agradecemos a preciosa colaboração de V. S^a e colocamo-nos à disposição para outros esclarecimentos necessários.

Juliana Grigol Fonseca – juliana-fonsechi@unb.br

Prof^ª. Dra. Sirlei Lemes – sirlemes@uol.com.br

1. Identificação e Características do Respondente

Nome: _____

E-mail: _____

Gênero: Feminino Masculino

Idade: _____ anos

Graduado(a) em:

Administração Contabilidade Economia Engenharia Outros

Título:

Graduação Especialização

Mestrado

Doutorado

Atua profissionalmente como:

Auditor?

Analista de mercado, investimento ou relacionado?

Há quanto tempo? _____ anos

2. Utilizando a escala de notas abaixo, atribua o grau de importância da divulgação de informações sobre operações com derivativos na sua atividade profissional de avaliação.

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|

3. A partir da mesma escala usada anteriormente, atribua uma nota para as normas sobre a divulgação de informações sobre derivativos existentes atualmente no Brasil, segundo a suficiência dessas para subsidiar seu julgamento profissional.

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|

4. Estão elencadas abaixo, em tópicos resumidos, as normas contábeis para divulgação de informações sobre operações com derivativos ditadas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), compostas inclusive pelos pronunciamentos do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis). Atribua novamente uma nota para a importância de cada item na sua atividade profissional de avaliação com relação a essas operações.

| | | | | | | | | | | | |
|--|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Políticas Contábeis | Base (ou bases) de mensuração utilizada(s) na elaboração das demonstrações contábeis. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Natureza e extensão dos riscos | Identificação da natureza e extensão dos riscos atribuídos aos derivativos. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | Exposições aos riscos e como eles surgem . | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Normas e processos para gerenciar o risco. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Objetivos do gerenciamento de risco. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Métodos utilizados para mensurar os riscos. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | Montante que melhor representa a exposição máxima ao risco de crédito, sem considerar garantias. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Descrição das Garantias possuídas ou outros instrumentos que visam melhorar o nível de recuperação de crédito. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Informação sobre a qualidade do crédito de ativos financeiros que não estão nem vencidos e nem com evidências de perda. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | Análise de vencimento de passivos financeiros para derivativos passivos. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Descrição de como ela administra o risco de liquidez inerente ao derivativo. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | Métodos e premissas utilizados na análise de sensibilidade. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Definição e impacto do cenário provável utilizado na análise de sensibilidade. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Definição e impacto do cenário ruim utilizado na análise de sensibilidade. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Definição e impacto do pior cenário utilizado na análise de sensibilidade. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Hedge contábil líquido na análise de sensibilidade (divulgação separada do objeto a ser protegido e do instrumento de proteção, informando a exposição líquida em cada cenário). | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Identificação dos principais riscos na análise de sensibilidade. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Cálculo do valor justo | Divulgar os métodos utilizados na determinação do valor justo para cada classe e, se for o caso, os pressupostos qdo técnica de avaliação for usada. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Divulgar o nível da hierarquia de valor justo dentro do qual as mensurações de valor justo para derivativos estão classificadas. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Valor Justo | Valor justo e nominal dos derivativos (período atual e anterior). | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Montantes a receber/recebidos ou a pagar/pagos no período por derivativo. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Hedge Contábil | Uma descrição de cada cobertura. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Uma descrição dos instrumentos designados como instrumentos de cobertura e seus valores justos no final do período. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | A natureza dos riscos que estão sendo protegidos. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de valor justo os ganhos e perdas sobre o instrumento de hedge e sobre o objeto de hedge e seu risco atribuído. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de valor justo a inefetividade reconhecida em lucro ou prejuízo que resulte da cobertura de fluxo de caixa. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de fluxo de caixa os períodos em que se espera que o fluxo de caixa ocorra e afete o lucro ou prejuízo. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de fluxo de caixa o valor que foi reclassificado do Patrimônio para o lucro ou prejuízo do período demonstrando o valor rubrica a rubrica na demonstração do resultado abrangente. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de fluxo de caixa o valor que foi reconhecido no período em outros resultados abrangentes. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Para hedge de fluxo de caixa uma descrição de qualquer transação prevista em relação a qual a contabilização da cobertura tinha sido utilizada anteriormente, mas não se espera mais ocorrer. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Valor e tipo de garantias | Valor contábil do ativo financeiro que é usado como garantia para passivos ou passivos contingentes. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Termos e condições relativos à garantia. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |

5. Qual(is) informação(ões) sobre derivativos deve ser divulgada adicionalmente para tornar as demonstrações contábeis mais completas para subsidiar seu julgamento profissional?

APÊNDICE B – Itens e Subitens do CPC 40 utilizados na pesquisa

| Item | Subitem |
|--|--|
| Políticas Contábeis | Base(s) de mensuração utilizada(s) na elaboração das demonstrações contábeis. |
| Natureza e extensão dos riscos | Identificação da natureza e extensão dos riscos atribuídos aos derivativos. |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | Exposições aos riscos e como eles surgem . |
| | Normas e processos para gerenciar o risco. |
| | Objetivos do gerenciamento de risco. |
| | Métodos utilizados para mensurar os riscos. anterior. |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | Montante que melhor representa a exposição máxima ao risco de crédito, sem considerar garantias. |
| | Descrição das garantias possuídas ou outros instrumentos que visam melhorar o nível de recuperação de crédito. |
| | Informação sobre a qualidade do crédito de ativos financeiros que não estão nem vencidos e nem com evidências de perda. |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | Análise de vencimento de passivos financeiros para derivativos passivos. |
| | Descrição de como ela administra o risco de liquidez inerente ao derivativo. |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | Métodos e premissas utilizados na análise de sensibilidade. |
| | Definição e impacto do cenário provável utilizado na análise de sensibilidade. |
| | Definição e impacto do cenário ruim utilizado na análise de sensibilidade. |
| | Definição e impacto do pior cenário utilizado na análise de sensibilidade. |
| | Hedge contábil líquido na análise de sensibilidade (divulgação separada do objeto a ser protegido e do instrumento de proteção, informando a exposição líquida em cada cenário). |
| Identificação dos principais riscos na análise de sensibilidade. | |
| Cálculo do valor justo | Divulgar os métodos utilizados na determinação do valor justo para cada classe e, se for o caso, os pressupostos qdo técnica de avaliação for usada. |
| | Divulgar o nível da hierarquia de valor justo dentro do qual as mensurações de valor justo para derivativos estão classificadas. |

| Item | Subitem |
|---------------------------|---|
| Valor Justo | Valor justo e nominal dos derivativos (período atual e anterior). |
| | Montantes a receber/recebidos ou a pagar/pagos no período por derivativo. |
| Hedge Contábil | Uma descrição de cada cobertura. |
| | Uma descrição dos instrumentos designados como instrumentos de cobertura e seus valores justos no final do período. |
| | A natureza dos riscos que estão sendo protegidos. |
| | Para hedge de valor justo os ganhos e perdas sobre o instrumento de hedge e sobre o objeto de hedge e seu risco atribuído. |
| | Para hedge de valor justo a inefetividade reconhecida em lucro ou prejuízo que resulte da cobertura de fluxo de caixa. |
| | Para hedge de fluxo de caixa os períodos em que se espera que o fluxo de caixa ocorra e afetem o lucro ou prejuízo. |
| | Para hedge de fluxo de caixa o valor que foi reclassificado do patrimônio para o lucro ou prejuízo do período demonstrando o valor rubrica a rubrica na demonstração do resultado |
| | Para hedge de fluxo de caixa o valor que foi reconhecido no período em outros resultados abrangentes. |
| Valor e tipo de garantias | Valor contábil do ativo financeiro que é usado como garantia para passivos ou passivos contingentes. |
| | Termos e condições relativos à garantia. |

APÊNDICE C – Empresas analisadas

| | |
|---|--|
| NOVO MERCADO | PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. |
| ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A. | SAO MARTINHO S.A |
| AÇUCAR GUARANI S.A | SLC AGRICOLA S.A. |
| ALIANSCESHOPPING CENTERS S.A. | SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A. |
| AMIL PARTICIPACOES S.A. | TIVIT TERC. DE PROC., SERV. E TEC. S.A. |
| B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO | NÍVEL 2 |
| BCO BRASIL S.A. | ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A. |
| BM&F BOVESPA - BOLSA DE VALORES MERCADORIAS E FUTUROS | BCO ABC BRASIL S.A. |
| BR MALLS PARTICIPACOES S.A. | BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. |
| BASILAGRO | BCO SOFISA S.A. |
| BRF - BRASIL FOODS S.A. | GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A. |
| CIA CONCESSOES RODOVIARIAS | MARCOPOLO S.A. |
| CIA HERING | NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A. |
| CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO | SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. |
| COSAN S.A - INDÚSTRIA E COMÉRCIO | SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A |
| CPFL ENERGIA S.A. | SUL AMERICA S.A. |
| CYRELA BRAZIL REALTY S.A | TAM S.A. |
| CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART | UNIVERSO ONLINE S.A. |
| DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. | NÍVEL 1 |
| DURATEX S.A. | BCO BRADESCO S.A. |
| EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A. | BCO CRUZEIRO DO SUL S.A. |
| EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A. | BCO DA YCOVAL S.A. |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. |
| FERTILIZANTES HERINGER S.A. | BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A |
| FLEURY S.A. | BCO INDUSVAL S.A. |
| GAFISA S.A. | BCO PANAMERICANO S.A. |
| GRENDENE S.A. | BCO PINE S.A. |
| HYPERMARCAS S.A. | BRADESPAR S.A |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | BRASKEM S.A. |
| INPAR S.A. | CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO |
| JBS S.A. | CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG |
| LIGHT S.A. | CIA FIA CAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA |
| LLX LOGISTICA S.A. | CONFAB INDUSTRIAL S.A. |
| LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A. | FRAS-LE S.A. |
| LOJAS RENNER S.A. | GERDAU S.A. |
| LUPATECH S.A. | ITAU UNIBANCO HOLDING S.A. |
| MAGNESITA REFRAIARIOS S.A. | ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. |
| MARFRIG ALIMENTOS S/A | KLABIN S.A. |
| MEDIAL SAUDE S.A. | MANGELS INDUSTRIAL S.A. |
| METALFRIO SOLUTIONS S.A. | METALURGICA GERDAU S.A. |
| MINERVA S.A. | PARANA BCO S.A. |
| MMX MINERACAO E METALICOS S.A. | PARANAPANEMA S.A. |
| MPX ENERGIA S.A. | RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES |
| MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A. | SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A. |
| NATURA COSMETICOS S.A. | ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A. |
| OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A. | USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS |
| PORTO SEGURO S.A. | VALE S.A. |
| POSITIVO INFORMATICA S.A. | VOTORANTIM PAPEL E CELULOSE S.A |

APÊNDICE D – Notas médias dos itens de evidenciação por nível de governança

Notas médias dos itens de evidenciação das empresas do Novo Mercado

| Itens de Evidenciação | Média |
|--|--------------|
| Natureza e extensão dos riscos | 1,0000 |
| Valor Justo | 0,8654 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,8580 |
| Políticas Contábeis | 0,8462 |
| Hedge Contábil | 0,5554 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,4583 |
| Cálculo do valor justo | 0,4231 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,3304 |
| Valor e tipo de garantias | 0,1333 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0355 |

Notas médias dos itens de evidenciação das empresas do Nível 2

| Itens de Evidenciação | Média |
|--|--------------|
| Políticas Contábeis | 1,0000 |
| Natureza e extensão dos riscos | 1,0000 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,9152 |
| Valor Justo | 0,8750 |
| Hedge Contábil | 0,5238 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,5000 |
| Cálculo do valor justo | 0,5000 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,4167 |
| Valor e tipo de garantias | 0,2000 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0303 |

Notas médias dos itens de Evidenciação das empresas do Nível 1

| Itens de Evidenciação | Média |
|--|--------------|
| Políticas Contábeis | 1,0000 |
| Natureza e extensão dos riscos | 0,8966 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Mercado | 0,9060 |
| Valor Justo | 0,8393 |
| Hedge Contábil | 0,6362 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Liquidez | 0,4821 |
| Cálculo do valor justo | 0,4483 |
| Divulgação qualitativa sobre riscos | 0,3793 |
| Valor e tipo de garantias | 0,5889 |
| Divulgação Quantitativa do Risco de Crédito | 0,0238 |