UNIVERSIDADE DE SANTA CRUZ DO SUL – UNISC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Kananda Santieli Schaefer

ANÁLISE DO IMPACTO DA UTILIZAÇÃO DA CONTABILIDADE DE *HEDGE* NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

Santa Cruz do Sul

2018

Kananda Santieli Schaefer

ANÁLISE DO IMPACTO DA UTILIZAÇÃO DA CONTABILIDADE DE *HEDGE* NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.

Trabalho de Curso (TC), apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade de Santa Cruz do Sul – UNISC como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Profª. Melissa Teresa Kanitz

Santa Cruz do Sul

2018

Kananda Santieli Schaefer

ANÁLISE DO IMPACTO DA UTILIZAÇÃO DA CONTABILIDADE DE HEDGE NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETRÓLEO BRASILEIRO SA

Este Trabalho de Curso (TC), apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade de Santa Cruz do Sul - Unisc, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, foi aprovado em sua forma final pela banca examinadora.

Melissa Kanitz

Professora Orientadora

Daniel Wartchow

Professor Examinador

Marcia Rosane Frey

Coordenadora da Banca Examinadora

Santa Cruz do Sul

2018

AGRADECIMENTOS

A Deus, por iluminar meu caminho com força, saúde e coragem frente às dificuldades que surgiram durante a jornada. A fé fez esse momento se tornar realidade, ao servir de base para as conquistas que foram alcançadas e as que ainda são almejadas.

Aos meus pais, por não medirem esforços para que a realização dos meus sonhos fosse possível e por me ensinarem o verdadeiro amor. Devo todas as coisas boas que a vida me proporcionou a eles.

Aos meus familiares, pelo apoio e compreensão, que tantas vezes se fizeram necessários durante a trajetória. Ao escolher trilhar essa jornada, o carinho oferecido por todos foi fundamental para que eu pudesse alcançar meus objetivos.

Aos professores, mestres de suas áreas, pelos ensinamentos e pela compreensão, não medindo esforços para que a conclusão dessa etapa fosse possível. O aprendizado por eles proporcionado fez cada passo do caminho valer a pena, e transformou-nos, acima de tudo, em amigos.

Aos amigos e colegas, a família que nós escolhemos, pelos momentos de diversão, pelo ombro amigo e por compartilharmos da mesma caminhada. O auxílio mútuo tornou a jornada única, e estará para sempre em minha memória.

A todos que, de alguma forma, tornaram o momento possível, o sonho realidade e o esforço menos árduo, meu reconhecimento, carinho e gratidão. A vida é sempre muito melhor ao lado de vocês.

"You can never cross the ocean unless you have the courage to lose sight of the shore" (Christopher Columbus)

RESUMO

A Contabilidade de *Hedge*, relacionada à gestão de riscos, é um instrumento de proteção disponível às entidades e objeto de recentes mudanças normativas no Brasil. No ano de 2013, o mecanismo foi incorporado às práticas contábeis adotadas pela Petróleo Brasileiro S.A., uma das indústrias brasileiras de maior destaque internacional. A prática, entretanto, foi questionada pela Comissão de Valores Mobiliários no ano de 2017, que previamente determinou a retificação das Demonstrações Contábeis inerentes aos exercícios de 2013, 2014 e 2015. Nesse cenário, a problemática do presente estudo propôs a análise dos reflexos produzidos em decorrência da utilização da prática por parte da companhia e objetivou a caracterização da empresa para posterior preparação, aplicação e comparação dos resultados do *hedge* de fluxo de caixa. Como hipóteses, o estudo considerou tanto o benefício da utilização do *hedge* na contabilidade da Petrobras quanto o conhecimento técnico-científico a respeito do tema. As metodologias de estudo qualitativo, pesquisa explicativa e estudo de caso possibilitaram o desenvolvimento das análises e comparações, que respaldaram as conclusões da investigação. Ademais, o referencial teórico desenvolvido foi tido como fundamentação para o posterior desenvolvimento e análise dos dados e resultados. Os resultados observaram que ao considerar cenários relativamente distantes daqueles efetivamente realizados, a Petrobras - que apresentava lucro no exercício de 2013 - passou a incorrer em prejuízos nos exercícios de 2014 e 2015. Como conclusão verificou-se que a variação acentuada do dólar americano comprometeu o desempenho econômico-financeiro da companhia, fazendo com que a eficácia da utilização do *hedge* fosse questionada.

Palavras-chave: Contabilidade de *Hedge*. Petrobras. Derivativos. Demonstrações Contábeis.

ABSTRACT

Hedge accounting, related to risk management, is an instrument of protection available to entities and object of recent regulatory changes in Brazil. In 2013, the mechanism was incorporated into the accounting practices adopted by Petróleo Brasileiro S.A., one of Brazil's most prominent international companies. The practice, however, was questioned by the Securities and Exchange Commission in 2017, which previously determined the rectification of the Financial Statements inherent to 2013, 2014 and 2015 financial years. In this scenario, the problem of the present study proposed the analysis of the reflexes produced as a result of the use of the practice by the company and aimed at characterizing the company for further preparation, application and comparison of the cash flow hedge results. As hypotheses, the study considered both the benefit of using the hedge in Petrobras accounting and the technical-scientific knowledge regarding the subject. The association of the methodologies of qualitative study, explanatory research and case study made possible the development of analyzes and comparisons, which supported the conclusions of the investigation. In addition, the developed theoretical framework was taken as a basis for further development and analysis of the data and results. The results observed that when considering scenarios relatively distant from those actually carried out, Petrobras - which had a profit in 2013 financial year - incurred losses in 2014 and 2015 financial years. As a conclusion, it was verified that the sharp variation of the US dollar compromised the performance of the company, making the effectiveness of the use of hedge to be questioned.

Key-words: Hedge Accounting. Petrobras. Derivatives. Accounting Statements.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 9
1.1 Objetivos 10
1.1.1 Geral 10
1.1.2 Específicos 11
1.2 Justificativa 11
1.3 Metodologia 12
2 REFERENCIAL TEÓRICO 15
2.1 Contabilidade financeira e identificação de riscos 15
2.2 Definição de instrumentos financeiros 16
2.3 Instrumentos financeiros derivativos 18
2.4 Contabilidade de *Hedge* 19
2.4.1 Definição de Contabilidade de *Hedge* 20
2.4.2 Aplicabilidade da Contabilidade de *Hedge* no Brasil 25
2.4.3 Modalidades de *Hedge* 26
2.4.3.1 Instrumento de *Hedge* 29
2.4.3.2 Objeto de *Hedge* 30
2.5 A Contabilidade de *Hedge* na Petrobras 31
2.6 Considerações da Comissão de Valores Mobiliários para o caso Petrobras 33
3 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS 35
3.1 Caracterização da empresa Petróleo Brasileiro S.A. 35
3.2 Demonstrações Contábeis da empresa Petrobras S.A. 39
3.3 Aplicação do *Hedge* de Fluxo de Caixa nas Demonstrações Contábeis 45
3.4 Análise dos resultados e efeitos da aplicação do *Hedge* 49
4 CONCLUSÃO 53
REFERÊNCIAS 55
APÊNDICES 61
APÊNDICE A - Demonstrações Contábeis do exercício de 2013 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge* 61
APÊNDICE B - Demonstrações Contábeis do exercício de 2014 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge* 62
APÊNDICE C - Demonstrações Contábeis do exercício de 2015 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge* 63
ANEXOS 64
ANEXO A – Demonstrações Contábeis do exercício de 2013 64
ANEXO B – Demonstrações Contábeis do exercício de 2014 65
ANEXO C – Demonstrações Contábeis do exercício de 2015 66
ANEXO D – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2013 67

ANEXO E – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2014 68
ANEXO F – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2015..... 69
ANEXO G – Nota explicativa contendo os ganhos e perdas decorrentes da utilização do *hedge* nos exercícios de 2014 e 2015..... 70
ANEXO H – Nota explicativa contendo os ganhos e perdas decorrentes da utilização do *hedge* nos exercícios de 2013 e 2014..... 71

1 INTRODUÇÃO

O atual cenário econômico, tanto brasileiro quando global, incita as empresas a buscarem meios de proteger seus resultados de variações indesejadas ou não previstas. Essas variações ocorrem por vários motivos, e dentre estes, está a cotação da moeda estrangeira, especialmente o dólar americano. Essa volatilidade afeta de forma incisiva os resultados, importações e exportações de companhias dos mais variados ramos.

Os meios de gerir e proteger o resultado das oscilações indesejadas vêm sendo refinados e aperfeiçoados ao longo dos anos, por meio de instrumentos financeiros. Por esse motivo, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou, em 02 de outubro do ano de 2009, o pronunciamento 38 - normatizado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) por meio da NBC TG 38 - relacionada ao reconhecimento e mensuração desses instrumentos financeiros. Dentre eles, está a Contabilidade de *Hedge*, utilizada por inúmeras empresas nacionais e multinacionais.

Conforme afirmado por Silva et al. (2017), a prática de *hedge* permite às empresas reduzir os impactos causados por variações adversas de taxas, moedas ou preços, objetivando minimizar o risco de perda financeira decorrente dessas oscilações. Chiqueto (2014) aponta que o *hedge accounting* é uma prática contábil de adoção voluntária, com propriedades que permitem evitar o reconhecimento imediato de ganhos e perdas não realizados com derivativos no resultado.

Considerando essas variáveis, percebe-se que a adoção da Contabilidade de *Hedge* cresceu consideravelmente em meio às empresas brasileiras, entre elas a Petrobras. De acordo com Silva (2013), a Petróleo Brasileiro S.A. passou a utilizar a estratégia em maio de 2013, anunciando que usaria cerca de 70% das dívidas líquidas expostas à oscilação da moeda americana para proteger aproximadamente 20% das exportações, inicialmente por sete anos.

Entretanto, no ano de 2016, a CVM reprovou a Contabilidade de *Hedge* utilizada pela Petrobras, afirmando que esta tinha empregado a prática para "embelezar" seus resultados, migrando de uma política de proteção de risco para um mecanismo de diferimento de perdas cambiais, considerando suas dívidas denominadas em dólar. Nogueira (2017) enfatiza que a determinação por parte da comissão foi de que a empresa refizesse as demonstrações dos exercícios de 2013, 2014 e 2015, além dos balanços trimestrais de 2016.

Baseando-se no contexto apresentado, o presente estudo levanta o seguinte problema de pesquisa: **quais são os reflexos que a utilização de *hedge* por parte da Petrobrás produziu nas Demonstrações Contábeis dos exercícios de 2013, 2014 e 2015?**

Como hipótese do presente estudo, pressupôs-se que a aplicação da Contabilidade de *Hedge* na empresa Petrobras S.A. foi benéfica para o resultado da companhia nos exercícios de 2013, 2014 e 2015, pois considerando as diversas variáveis relacionadas ao risco de a variação cambial afetar a saúde econômico-financeira da companhia, sabe-se que a proteção preventiva auxilia na redução de surpresas nas operações realizadas, salvaguardando esse resultado.

Da mesma forma, entende-se que o conhecimento efetivo sobre a utilização do *hedge* nas operações realizadas pela empresa por parte do gestor que o aplica pode garantir o benefício anteriormente relatado. Este conhecimento é capaz de evitar problemas futuros, relacionados ao descumprimento da legislação aplicada às operações de *hedge*, como forma de resguardar a imagem da companhia para com seus investidores e clientes, além de garantir a confiabilidade das informações divulgadas.

Para responder à questão problema, foram propostos objetivos, estes segregados em geral e específicos, que visam delimitar e esclarecer a investigação, bem como os aspectos a serem analisados, apresentados na sequência. À posteriori, apresenta-se a justificativa, revelando os argumentos que indicam a relevância da pesquisa, assim como sua importância acadêmica. Na sequência, apresenta-se a metodologia, como forma de expor os métodos utilizados no desenvolvimento e execução do estudo.

1.1 Objetivos

O presente estudo tem sua investigação delimitada pelos objetivos propostos, que representam os aspectos que serão analisados a partir do enunciado do problema de pesquisa, estando divididos em geral e específicos. Beuren (2014) explica que o objetivo geral é mais abrangente e deve ser elaborado baseando-se na pergunta de pesquisa. Os objetivos específicos, por sua vez, representam os aspectos detalhados, com a finalidade de alcançar o objetivo geral estabelecido.

1.1.1 Geral

Identificar os reflexos causados (ou produzidos) em decorrência da utilização da Contabilidade de *Hedge* nas Demonstrações Contábeis da Petrobras nos exercícios de 2013, 2014 e 2015, identificando se a maneira com que a empresa executou o *hedge* foi efetiva na proteção contra os riscos da oscilação da moeda estrangeira.

1.1.2 Específicos

Caracterizar a empresa Petróleo Brasileiro S.A., identificando a área de atuação e a atual forma utilizada para a aplicação do *hedge*.

Preparar as Demonstrações Contábeis dos exercícios de 2013, 2014 e 2015 da empresa Petrobras S.A.

Aplicar o *Hedge* de Fluxo de Caixa nas Demonstrações Contábeis anteriormente preparadas e atualizadas.

Comparar os resultados decorrentes da aplicação do *hedge* nas Demonstrações Contábeis da Petrobras S.A.

1.2 Justificativa

As incertezas trazidas pelo atual cenário econômico vivenciado por empresas nacionais e multinacionais têm levado estas a buscar formas de mitigar os riscos e impactos causados por oscilações imprevistas, através da aplicação de instrumentos financeiros, definidos pelo Conselho Federal de Contabilidade - NBC TG 39 como "qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade" (CFC, 2009). A adoção desses instrumentos é variada, bem como suas modalidades, e depende da finalidade para a qual são designados.

Entre os instrumentos financeiros que podem ser adotados pelas empresas está a Contabilidade de *Hedge*. A prática pode ser considerada relativamente recente e pouco explorada; todavia, percebe-se o crescimento significativo de sua utilização por parte das empresas brasileiras, precisamente aquelas que trabalham com moeda estrangeira, uma vez que estas ficam vulneráveis às indesejadas oscilações cambiais, tidas como uma das principais causas da procura por instrumentos de proteção ou *hedging*.

Sabe-se que as variações cambiais afetam diretamente os resultados das companhias, expondo-as a riscos difíceis de serem previamente identificados, pois estas ficam à mercê do cenário econômico global. Este, por sua vez, apresenta instabilidade constante, dificultando o trabalho dos gestores no que diz respeito à proteção da saúde econômico-financeira da empresa, ou seja, de seus resultados.

Neste cenário, garantir a proteção contra esses riscos é de fundamental relevância para assegurar que os resultados sejam minimamente afetados. A importância do conhecimento da Contabilidade de *Hedge* torna-se visível nesses casos, pois permite aos gestores decidirem pela melhor modalidade de sua aplicação, possibilitando a opção de sua adoção como forma de salvaguardar a competitividade da empresa em seu setor. Além disso, Castro (2014) afirma que o *hedge* garante a estabilidade dos resultados das empresas, pois equaliza os efeitos do objeto de *hedge* e do instrumento de *hedge*.

Sendo assim, por meio do estudo proposto, são reforçados e aprofundados os conhecimentos a respeito da prática da Contabilidade de *Hedge*, visto que esta ainda é pouco explorada. O estudo, portanto, visa contribuir na divulgação desta área do conhecimento especialmente quando aplicada pela Petróleo Brasileiro S.A., identificando se a maneira com que a empresa executou o *Hedge* foi efetiva na proteção contra os riscos da oscilação da moeda estrangeira, além de mensurar os impactos de sua adoção nos resultados da companhia, uma vez que a prática foi reprovada pela Comissão de Valores Mobiliários no ano de 2016.

1.3 Metodologia

O estudo proposto sobre a análise do impacto da aplicação da contabilidade de *hedge* na empresa Petróleo Brasileiro S.A., localizada na região central da cidade do Rio de Janeiro – RJ, foi realizado durante o ano de 2018. Por meio da caracterização da empresa e entendimento da legislação aplicada à contabilidade de *hedge*, foi possível realizar a análise alvitrada.

Como forma de fundamentar o estudo, inicialmente desenvolveu-se uma pesquisa bibliográfica, na qual foram abordados conceitos relacionados à contabilidade financeira, instrumentos financeiros derivativos e contabilidade de *hedge*, incluindo o que é estabelecido pela legislação a respeito dessas definições e suas formas de aplicação.

Posteriormente, realizou-se o procedimento metodológico documental, no qual foram coletados os dados e Demonstrações Contábeis inerentes aos exercícios de 2013, 2014 e 2015 da Petrobras S.A., estes disponíveis em meio eletrônico à população no *site* da empresa. Após a obtenção da documentação necessária para a realização deste estudo, os dados e Demonstrações Contábeis foram manipulados, como forma de possibilitar a posterior aplicação do *hedge* de fluxo de caixa e análise dos resultados.

Em relação ao problema da pesquisa, esta caracteriza-se como qualitativa, visto que, de acordo com Raupp e Beuren (2014), nessa tipologia de pesquisa são concebidas análises mais aprofundadas em se tratando do fenômeno em estudo. Sendo assim, o aprofundamento de

conceitos e práticas relacionadas à área da contabilidade de *hedge* e suas ramificações evidencia que a pesquisa está conectada à tipologia supracitada.

No que diz respeito aos objetivos propostos pela pesquisa, pode-se caracterizar esta como sendo explicativa, uma vez que, de acordo com Gil (2002, p. 42), “essas pesquisas têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos”. Chega-se a essa classificação uma vez que tem-se o objetivo de entender e explicar a efetividade da aplicação da contabilidade de *hedge* nos resultados da Petrobras.

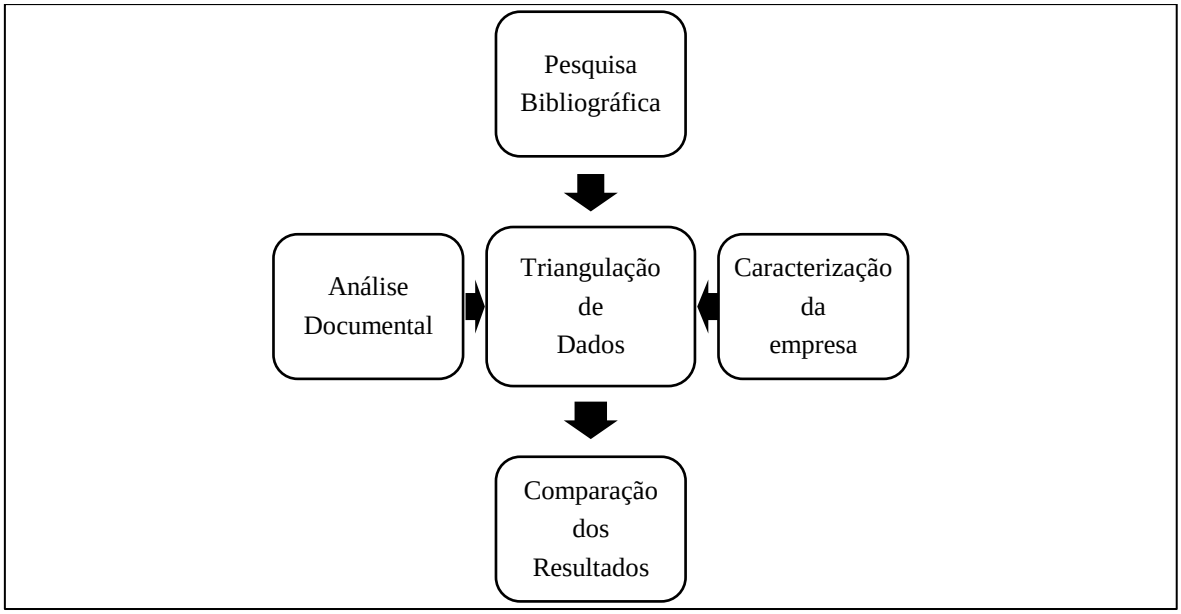
Quanto aos procedimentos utilizados na pesquisa, a mesma pode ser classificada como um estudo de caso, pois este é definido por Yin (2015) como uma investigação empírica de um fenômeno contemporâneo em profundidade e em seu contexto de mundo real. Dessa maneira, o estudo será desenvolvido concentrando-se em uma empresa em particular, obtendo conhecimento amplos e detalhados a respeito da mesma e da forma da aplicação do *hedge* em sua contabilidade.

Após a manipulação dos dados das Demonstrações Contábeis da Petrobras, bem como aplicação do *hedge* de fluxo de caixa, foi possível realizar análises e comparações a respeito da prática adotada pela companhia, bem como evidenciar o reflexo causado nestas em decorrência da utilização do *hedge*.

Ao final, levantaram-se as considerações finais a respeito do estudo, estas baseadas nos resultados obtidos durante o desenvolvimento do trabalho, o que contribuiu para a amplificação dos conhecimentos a respeito de uma área da Contabilidade ainda pouco explorada, mas de suma importância para os profissionais dessa ciência.

Como forma de melhor entender a maneira como a pesquisa foi executada, a partir da combinação de técnicas supracitadas, apresenta-se na sequência a Figura 1, que contempla o fluxo metodológico, elaborado com base nas etapas de execução da referida pesquisa, como forma de alcançar os objetivos propostos, bem como responder ao problema de pesquisa.

Figura 1 - Fluxo metodológico



Fonte: Elaborado pelo autor

Por meio da combinação entre os procedimentos de análise documental, pesquisa bibliográfica e caracterização da empresa, conforme evidenciado na Figura 1, foi possível realizar a triangulação dos dados obtidos e, dessa maneira, verificar e comparar os resultados auferidos por meio da execução do presente estudo.

Apresenta-se, na sequência, o capítulo que serviu de embasamento teórico para a realização do presente estudo, seguido pela descrição e análise dos dados e resultados obtidos por meio da execução do objetivo geral, bem como dos objetivos específicos. Posteriormente, expõem-se as conclusões a respeito do estudo, estas baseadas nos resultados auferidos durante o desenvolvimento do trabalho. Por fim, são evidenciadas as referências bibliográficas, os apêndices e os anexos utilizados ou desenvolvidos durante a execução do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para que seja possível compreender e resolver a problemática do estudo proposto, o qual trata da aplicação da Contabilidade de *Hedge* praticada pela Petróleo Brasileiro S.A., seguem discriminados os conteúdos abordados no Referencial Teórico, que serviu de suporte para a execução da pesquisa.

2.1 Contabilidade financeira e identificação de riscos

O cenário mundial vivenciado atualmente, tanto político quanto econômico, traz inúmeras incertezas aos mais variados setores empresariais. Assaf Neto e Lima (2014) destacam que a necessidade de visualizar a empresa como um todo, enfatizando suas estratégias de competitividade, continuidade e crescimento futuro, foi trazida à discussão em decorrência da evolução das finanças empresariais. Os autores ressaltam que o estudo de finanças passou a exigir do administrador uma sofisticada avaliação de riscos, formas de atuação no mercado, gestão baseada em valor, governança corporativa, fatores jurídicos, entre outros aspectos.

Percebe-se que a principal preocupação dos gestores volta-se, então, aos resultados econômicos, financeiros e operacionais de cada companhia. Para Souza (2014), o principal objetivo do administrador financeiro está relacionado à maximização do valor da empresa, mediante a seleção de investimentos que agreguem valor, sabendo que a criação de valor passa pela geração de lucro ou de resultados positivos e sustentáveis no longo prazo. Esse objetivo é alcançado, portanto, por meio da correta tomada de decisões.

Darós e Borba (2005) destacam que a estratégia adotada pela administração de uma companhia para a gestão de riscos relacionados a crédito, preços, taxas de juros, taxas de câmbio, entre outros, é de fundamental importância e ocorre por meio da adoção de instrumentos financeiros. Para garantir a proteção dos resultados de uma empresa em situações de risco de mercado, a utilização de instrumentos financeiros ocorre de maneira crescente, sendo cada vez mais utilizada pelas companhias presentes no mercado.

Para acompanhar o desenvolvimento do mercado, a legislação passou a se adequar aos novos modelos de proteção do patrimônio, garantindo a legalidade de sua utilização. Conforme afirmado por Pulido (2012), no mês de março do ano de 1999, o *International Accounting Standards Committee* – IASC abordou pela primeira vez a mensuração dos instrumentos financeiros, publicando a primeira versão da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração.

Pulido (2012) também afirma que a mensuração de instrumentos financeiros sempre foi vista como o aspeto mais complexo de sua contabilização. A solução apresentada para este problema foi, portanto, a adoção um modelo misto, em que alguns instrumentos financeiros são contabilizados com referência ao seu custo histórico, e outros com referência ao seu valor de mercado ou valor justo.

2.2 Definição de instrumentos financeiros

O processo de convergência do padrão contábil brasileiro para as normas internacionais de contabilidade – IFRS encontra-se em processo de desenvolvimento ao longo dos anos, por meio da promulgação de pronunciamentos técnicos por parte do Comitê de Pronunciamentos Técnicos (CPC) e de Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC), bem como das alterações na legislação societária, estas trazidas pela Lei nº 11.638/07 e pela Medida Provisória 449/08, posteriormente transformada na Lei 11.941/09 (VENDRUSCOLO; JUSTEN, 2012; OLIVEIRA, 2015).

Entre as alterações impostas está publicação do CPC 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32, como forma de adotar padrões para a utilização, classificação e divulgação de instrumentos financeiros. De acordo com este pronunciamento, normatizado pelo CFC por meio da NBC TG 39 (2009, p. 6), um “instrumento financeiro é qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro para a entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra entidade”.

A referida norma traz, ainda, as definições específicas de ativo financeiro, passivo financeiro e instrumento patrimonial, para melhor entendimento. Assim sendo, são apresentadas na sequência as definições mencionadas (CFC, 2009).

Ativo financeiro: qualquer ativo que seja caixa, instrumento patrimonial de outra entidade, direito contratual de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou de troca de ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis para a entidade, um contrato que seja ou possa vir a ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade, e que não é um derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a receber um número variável de instrumentos patrimoniais da própria entidade ou um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo de caixa ou outro ativo financeiro, por número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

Passivo financeiro: qualquer passivo que seja uma obrigação contratual de entregar caixa ou outro ativo financeiro a uma entidade ou trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições que são potencialmente desfavoráveis para a entidade, ou contrato que será ou poderá ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade, e seja um não derivativo no qual a entidade é ou pode ser obrigada a entregar um número variável de instrumentos patrimoniais da entidade ou um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não pela troca de um montante fixo em caixa, ou outro ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

Instrumento patrimonial: qualquer contrato que evidencie uma participação nos ativos de uma entidade após a dedução de todos os seus passivos.

O Pronunciamento Técnico CPC 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, normatizado pelo CFC por meio da NBC TG 38, determina como deve ser feito o reconhecimento, desreconhecimento e mensuração de operações com instrumentos financeiros. Este está em conformidade com o disposto na *International Accounting Standard 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement,* do *International Financial Reporting Standards – IFRS*, que estabelece, ainda, as normas para a utilização de instrumentos financeiros derivativos com objetivo de *hedge* (OLIVEIRA, 2015).

A partir do ano de 2018, entretanto, a NBC TG 38 é revogada e substituída pelo Pronunciamento Técnico CPC 48 - Instrumentos Financeiros, este em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 9 e normatizado pelo CFC por meio da NBC TG 48. Todavia, a revogação não se aplica para as entidades que utilizem o CPC PME – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas, para as que optarem por utilizar a opção de registro de *hedge accounting* em casos específicos e para as entidades seguradoras que optarem por continuar a utilizar a NBC TG 38 até 1º de janeiro de 2021 (CFC, 2016).

Por fim, Oliveira (2015) explica que o Pronunciamento Técnico CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação, em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 7 e normatizado pelo CFC por meio da NBC TG 40 (2012), requer que as entidades apresentem informações que permitam aos usuários avaliar os reflexos da utilização de instrumentos financeiros na posição patrimonial e desempenho da entidade, a natureza e a extensão dos riscos aos quais a entidade está exposta em decorrência dessa utilização e a forma pela qual a entidade gerencia esses riscos, todas evidenciadas em suas demonstrações contábeis.

Carvalho (1996) propõe a divisão dos instrumentos financeiros em primários, que compreendem aqueles que resultam da transação original efetuada pela entidade, podendo ser compra, venda, emissão, lançamento ou contratação, e em secundários, estes resultantes dos

instrumentos financeiros primários. O autor afirma, ainda, que a literatura financeira utiliza a expressão “derivativos” para os instrumentos financeiros secundários, porque estes derivam dos primários.

2.3 Instrumentos financeiros derivativos

Historicamente, Darós e Borba (2005) observam, no desenvolvimento de seu estudo, que os instrumentos financeiros derivativos se desenvolveram com grande rapidez, além de criarem dificuldades para o seu devido reconhecimento, evidenciação e mensuração por parte da Contabilidade. Mendonça e Martins (2016) destacam que por serem instrumentos complexos, a forma como os derivativos são evidenciados é de suma importância para os usuários das informações contábeis, pois permite compreender qual o objetivo de sua utilização e assim tomar decisões com base em informações mais confiáveis e claras.

A norma publicada pelo *International Accounting Standards Board – IASB*, denominada *International Financial Reporting Standards 9 - Financial Instruments* (2009c, p. A17), explica que um derivativo pode ser definido como:

> Um instrumento financeiro ou outro contrato dentro do alcance desta IFRS, que possua todas as três características a seguir:
> (a) Seu valor se modifica em resposta à mudança em uma determinada taxa de juros, preço de instrumento financeiro, preço de commodity, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, classificação de crédito ou índice de crédito, ou outra variável (algumas vezes denominada “subjacente”), desde que, no caso de uma variável não financeira, essa variável não seja específica a uma das partes do contrato;
> (b) Não exige nenhum investimento líquido inicial ou um investimento líquido inicial que seja menor do que seria necessário para outros tipos de contratos que se esperaria tivessem uma resposta similar a mudanças nos fatores de mercado.
> (c) Seja liquidado em uma data futura.

Hull (2012) afirma que um derivativo pode ser considerado um instrumento financeiro cujo preço depende dos valores de ativos subjacentes, estes mais básicos e que lhe servem de referência. Considerando essa definição, Xavier (2012) e Teixeira (2015) destacam que o ativo subjacente – ou ativo principal – pode ser físico ou financeiro, sendo, usualmente, *commodities*, ações, taxas de juros, taxas de câmbio, entre outros. Os autores também afirmam que instrumentos financeiros derivativos são utilizados, principalmente, para proteger determinado ativo de variações de preço ou para obtenção de lucros.

A BM&FBOVESPA (2017) informa que a formalização desses instrumentos se dá por meio de contratos, onde se estabelecem pagamentos futuros, cuja base de cálculo do montante é o valor assumido por uma variável, como, por exemplo, o preço do ativo subjacente, a inflação acumulada no período, a taxa de câmbio, a taxa básica de juro ou qualquer outra variável dotada

de significado econômico. Os contratos derivativos mais comumente utilizados, bem como suas características, são listados no Quadro 1, a seguir.

Quadro 1 - Principais tipos de contratos de instrumentos financeiros derivativos listados na BM&FBOVESPA

Contrato a termo	Celebrado entre comprador e vendedor, que se comprometem a comprar ou vender, em data futura, certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro), a um preço fixado na própria data da celebração do contrato, podendo ser negociados em bolsa e no mercado de balcão.
Contrato futuro	Nesse caso, o comprador ou vendedor se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um ativo por um preço estipulado, numa data futura. Os compromissos são ajustados diariamente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro do bem, por meio do ajuste diário, um mecanismo que apura perdas e ganhos, sendo negociados somente em bolsas.
Contrato de opções	Estes contratos dão a compradores ou vendedores o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender o ativo relacionado, em uma data futura, por um preço preestabelecido (o preço de exercício da opção), devendo o comprador pagar um prêmio ao vendedor.
Swaps	São contratos que determinam um fluxo de pagamentos entre as partes contratantes, em diversas datas futuras, onde negocia-se a troca (em inglês, *swap*) do índice de rentabilidade entre dois ativos. Tal como a operação a termo, a operação de *swap* é liquidada integralmente no vencimento.

Fonte: adaptado de BM&FBOVESPA (2017).

Destaca-se, portanto, a expansão de mercados de derivativos financeiros diversificados e amplos, que abre a possibilidade da realização de operações de cobertura de riscos – ou *hedge* – sobre variados ativos, o que reduz o impacto das incertezas geradas pela volatilidade de diferentes indicadores financeiros (FARHI, 1999).

2.4 Contabilidade de *Hedge*

Todas as entidades estão expostas aos riscos pertinentes às operações desenvolvidas em seu escopo de atividades. Grande parte desses riscos têm impacto em seus fluxos de caixa ou no valor dos seus ativos e passivos e, portanto, afetam seu resultado. Para gerenciar as exposições ao risco, as empresas firmam contratos de derivativos para protegê-los, usualmente decidindo entre uma das modalidades supracitadas (ERNST & YOUNG, 2014).

Para Xavier (2012), um dos principais riscos aos quais as companhias estão expostas refere-se à volatilidade das taxas de câmbio e ao preço das *commodities*, visto que atualmente a grande maioria dos países, entre eles o Brasil, assume regime de câmbio flutuante, ficando expostos às variações da moeda e do preço. Ainda de acordo com o autor, as variações nos preços e na moeda estão atreladas à oferta e demanda por determinado produto.

Nesse contexto, percebe-se a importância da adoção de mecanismos que protejam determinada companhia dos riscos e oscilações supracitados. Nota-se, ainda, que a decisão por adotar tais mecanismos tornou-se uma necessidade para grande parte das companhias, face às particularidades trazidas pelo desenvolvimento da economia mundial. Dessa maneira, uma das possibilidades de proteção do patrimônio oferecidas pela Contabilidade relaciona-se à utilização do *Hedge*.

Normatizado no Brasil, o processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros sofreu profundas mudanças no Brasil a partir da criação da Lei 11.638/07 e da MP 449/08, transformada posteriormente na Lei 11.941/09. O objetivo da criação destas leis foi possibilitar a convergência das normas brasileiras às normas internacionais (OLIVEIRA, 2015).

2.4.1 Definição de Contabilidade de *Hedge*

Para que seja possível definir a Contabilidade de *Hedge*, Farhi (1999) explica que a expansão dos mercados de derivativos financeiros permite a realização de operações de cobertura de riscos sobre diversas modalidades de ativos, o que reduz as incertezas geradas pela volatilidade dos indicadores financeiros, como operações de *hedge* e arbitragem. Simultaneamente, esses mercados constituem instrumento ideal para a especulação, uma vez que permitem acesso fácil e direto aos mecanismos de alavancagem.

O conhecimento acerca da utilização do *hedge accounting* é útil para investidores interessados em *hedge* (risco), especulação e arbitragem (PEREIRA et al., 2017). Para diferenciar estes conceitos, Hull (2012) explica que os *hedgers* – praticantes do *hedge* – querem evitar a exposição a movimentos adversos no preço de determinado ativo. Em contrapartida, os especuladores – praticantes da especulação – desejam tomar posição no mercado, apostando na queda ou na elevação do preço do ativo. Por fim, os arbitradores – praticantes da arbitragem – aceitam posições de compensação em dois ou mais instrumentos objetivando a obtenção de lucro.

Sabe-se que determinado negócio opta pela realização do *hedge* por estar sujeito a uma gama de riscos. Como não é possível eliminá-los em sua totalidade, a empresa pode decidir por administrar parte deles, dependendo de sua característica, frequência de ocorrência e custo ao fazê-lo. Dessa maneira, a estratégia de *hedge* pode ser utilizada como projeção para minimizar a exposição à um risco indesejado no negócio, além de permitir que o negócio lucre com a atividade do investimento (SILVA et al., 2013).

Conforme afirmado por Moura e Klann (2016), a implantação de regras para o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das operações de *hedge* no cenário internacional deu-se pela emissão do *Statement of Financial Accounting Standards* 133 - Contabilidade para instrumentos derivativos e atividades de *hedge* pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB), em 1998, e do IAS 39 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração, pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), em 2001. Posteriormente, o órgão emitiu, no ano de 2009, o *International Financial Reporting Standards 9 - Financial Instruments*, que veio a substituir parcialmente o IAS 39.

No Brasil, o processo de normatização da Contabilidade de *Hedge* iniciou-se com a emissão do Pronunciamento Técnico CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, o qual foi válido para as demonstrações contábeis referentes aos anos de 2008 e 2009. Após o referido período, o CPC emitiu três novos Pronunciamentos Técnicos, normatizados pelo Conselho Federal de Contabilidade e atualmente em vigor, sendo estes a NBC TG 38, NBC TG 39 e NBC TG 40, anteriormente citadas (MARTINS et al., 2013; MOURA; KLANN, 2016).

Capelletto, Olivera e Carvalho (2007) conceituam o *hedge* como uma estratégia defensiva que procura evitar o risco provocado pela variação de preços e taxas em determinadas posições assumidas ou futuras, mediante a compensação entre os resultados auferidos pelos itens objetos e os instrumentos financeiros utilizados na proteção. Os autores ressaltam que, ao evitar a perda, o *hedge* também anula a possibilidade de ganho. No que se refere ao seu objetivo econômico, este relaciona-se a transferência dos riscos inerentes às operações da entidade para outro agente com posição oposta.

De acordo com o exposto pelo Pronunciamento Técnico CPC 48 – Instrumentos Financeiros, normatizado pelo CFC por meio da NBC TG 48, a Contabilidade de *Hedge* tem por objetivo:

> Representar, nas demonstrações contábeis, o efeito das atividades de gerenciamento de risco da entidade que utiliza instrumentos financeiros para gerenciar exposições resultantes de riscos específicos que poderiam afetar o resultado (ou outros resultados abrangentes, no caso de investimentos em instrumento patrimonial para os quais a entidade escolheu apresentar alterações no valor justo em outros resultados abrangentes) (CFC, 2016).

As operações de *hedge* diferenciam-se das demais operações realizadas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos no que tange a obrigatoriedade do reconhecimento simultâneo da receita e da despesa geradas em ativos e passivos protegidos e em instrumentos financeiros derivativos designados para a proteção. Logo, para que a operação de *hedge* atinja o resultado esperado, aplica-se o princípio da confrontação da receita com a

despesa, o qual reside na premissa de atribuir o mesmo critério de registro contábil ao item protegido e ao instrumento de *hedge*, com ganhos e perdas em resultado ou em patrimônio líquido, que procuram anular-se mutuamente (CAPELLETO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Martins et al. (2013) ressalta que a utilização do *hedge accounting* não é obrigatória, mas um direito inerente à empresa. Caso esta opte pela utilização dessa política, determinados critérios devem ser atendidos, sendo estes:

a) avaliação da eficácia da operação de maneira prospectiva (a operação de fato é de proteção?);
b) identificação do risco objeto de *hedge* e o respectivo período;
c) identificação do item ou transação objeto de *hedge* (podendo ser mais de um);
d) identificação do instrumento de *hedge*;
e) demonstração da alta efetividade do *hedge*; e
f) monitoramento da eficiência do *hedge* de maneira retrospectiva.

O Pronunciamento Técnico CPC 40 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação, normatizado pelo Conselho Federal de Contabilidade por meio da NBC TG 40 (2012), indica, em seus itens 22A a 22C, as estratégias de gerenciamento de riscos relacionadas à aplicação da Contabilidade de *Hedge*, quando de sua evidenciação. Dessa maneira, destaca-se que a entidade em questão deve explicar a estratégia de gerenciamento de risco utilizada para cada categoria de risco que decide proteger e para a qual destes a contabilização de *hedge* é aplicada (CFC, 2012).

A norma enfatiza, em seu item 22A, que essa explicação deve permitir que os usuários das demonstrações contábeis avaliem, entre outras questões, a maneira com que surge cada risco, de que forma a entidade gerencia cada risco (frisando se a entidade protege o item em sua totalidade para todos os riscos ou protege um ou mais componentes do risco do item, bem como o motivo), e, por fim, a extensão das exposições a risco gerenciadas pela entidade (CFC, 2012).

Para atender aos requisitos supracitados, o item 22B da NBC TG 40 menciona que as informações explicativas devem incluir, entre outras, a descrição dos instrumentos de *hedge* utilizados para proteger exposições a risco, bem como a maneira com que foram utilizados, a forma com que a entidade determina a relação econômica entre o item protegido e o instrumento de *hedge*, para fins de avaliação da efetividade de hedge e, por fim, de que maneira a entidade estabelece o índice de *hedge* e quais são as fontes de não efetividade de *hedge* (CFC, 2012).

Conforme o exposto no item 6.1.2 da NBC TG 48 – Instrumentos Financeiros (2016), determinada entidade pode escolher designar a relação de proteção entre o instrumento de *hedge* e o item protegido, de acordo com os instrumentos que se qualificam ou não para a aplicação

do *hedge*. Assim, para a relação de proteção que atender aos critérios de qualificação, a entidade deve contabilizar o ganho ou a perda no instrumento de *hedge* e o item protegido, devendo cumprir requisitos adicionais em caso de o item protegido ser grupo de itens.

Baseando-se no exposto supracitado, Lopes e Santos (2003) afirmam que o desenvolvimento de uma contabilidade especial para operações de derivativos designados à proteção de mercados de ativos e passivos – a Contabilidade de *Hedge* – resulta do princípio de que receitas e despesas relativas a uma operação devem ser reconhecidas no mesmo período, conforme anteriormente mencionado. O autor explica, portanto, que os resultados de uma operação de derivativos realizada para proteger determinado ativo ou passivo somente devem ser contabilizados quando o item "*hedgeado*" apresentar sua variação.

A contabilização de operações de hedge pode ser tida como uma metodologia especial que busca refletir adequadamente o regime de competência nas Demonstrações Contábeis quando da realização de operações *hedge* pela empresa. Ressalva-se, entretanto, que a aplicação desse mecanismo altera a base de mensuração e a contabilização dos itens objeto de *hedge* ou dos instrumentos de *hedge*. Por esse motivo, exige-se que a entidade comprove que a operação realizada é, de fato, uma operação de *hedge* (MARTINS et al., 2013).

Conforme o exposto no estudo desenvolvido por Lopes e Santos (2003), o FASB, por meio do *Statement of Financial Accounting Standards* - *SFAS* nº 133, introduziu modificações na contabilização das operações com derivativos classificadas como *hedge*. A norma, publicada no ano de 1998, traz em seu escopo questões relacionadas ao reconhecimento, mensuração, contabilização e outras orientações, estas relacionadas a instrumentos financeiros derivativos e operações de *hedge*.

A determinação do SFAS nº 133 (1998), no item 17, é de que todos os instrumentos financeiros derivativos de determinada entidade devem ser reconhecidos em suas Demonstrações Contábeis como Ativos ou Passivos, dependendo dos direitos ou obrigações decorrentes dos contratos. A mensuração desses instrumentos deve ser feita ao valor justo. A contabilização de eventuais alterações no valor justo – ganhos ou perdas – de um derivativo depende se ele foi designado e qualifica como parte de uma relação de *hedge* e, se for o caso, a motivação para mantê-la.

O SFAS nº 133 (1998) explica, no item 18, que determinado derivativo pode ser designado como o instrumento de *hedge* total ou parcialmente. A proporção, nesse caso, deve ser expressa como uma porcentagem de todo o derivativo, de modo que o perfil de exposições de risco na parte de *hedge* do derivativo seja mesmo que em toda a derivada. Isso significa que

a entidade é proibida de segregar um derivativo em componentes representando riscos diferentes e, posteriormente, designar qualquer componente como o instrumento de *hedge*.

Ainda no que tange à designação de *hedge*, Silva (2013) explica que deve haver designação e documentação formal da relação de *hedge* e dos objetivos das políticas de gerenciamento de risco da empresa na data inicial do *hedge*, além de uma detalhada descrição da estratégia que será adotada. O autor ressalta que não há possibilidade de designar o *hedge* contábil de forma retrospectiva. Entretanto, é possível que uma relação de *hedge* não designada inicialmente como tal seja posteriormente designada.

No que se refere aos critérios de qualificação para a contabilização do *hedge*, a NBC TG 48 – Instrumentos Financeiros (2016) destaca, em seu item 6.4.1, que uma relação de proteção somente qualifica-se para contabilização de *hedge* se todos os critérios listados na norma forem atendidos. O primeiro critério a ser atendido indica que "a relação de proteção consiste somente de instrumentos de *hedge* elegíveis e itens protegidos elegíveis".

O segundo critério apresentado pela NBC TG 48 determina que no início da relação de proteção deve haver designação e documentação formal da relação de proteção utilizada, bem como o objetivo e a estratégia de gerenciamento de risco da entidade para assumir o *hedge*. Incluídas na documentação devem estar a identificação do instrumento de *hedge*, do item protegido, da natureza do risco que está sendo protegido, além da maneira com que a entidade deve avaliar o atendimento da relação de proteção aos requisitos de efetividade de *hedge*, incluindo análise das fontes de inefetividade de *hedge* e de como determinar o índice de *hedge* (CFC, 2016).

O terceiro critério apresentado na NBC TG 48 explica que uma relação de proteção é efetiva quando atende todos os requisitos de efetividade de *hedge*. Dessa maneira, a relação de proteção é efetiva quando:

> (i) existe relação econômica entre o item protegido e o instrumento de hedge;
> (ii) o efeito de risco de crédito não influencia as alterações no valor que resultam dessa relação econômica; e
> (iii) o índice de hedge da relação de proteção é o mesmo que aquele resultante da quantidade do item protegido que a entidade efetivamente protege e a quantidade do instrumento de hedge que a entidade efetivamente utiliza para proteger essa quantidade de item protegido. Contudo, essa designação não deve refletir um desequilíbrio entre as ponderações do item protegido e o instrumento de hedge que criam inefetividade de hedge (independentemente de ser reconhecida ou não), resultando em resultado contábil inconsistente com a finalidade de contabilização de hedge (CFC, 2016, p. 27).

Galdi e Guerra (2009) destacam que de acordo com as normas brasileiras de contabilidade, estas convertidas ao padrão internacional, operações de *hedge* não são consideradas como sendo de *Hedge Accounting* quando não satisfazem as condições

estabelecidas no SFAS 133, ou quando as entidades meramente optam por não designar sua posição como *Hedge Accounting* ou, ainda, quando estas têm a intenção de obter maior alavancagem por meio de especulação.

2.4.2 Aplicabilidade da Contabilidade de *Hedge* no Brasil

A necessidade dos agentes econômicos de diminuir incertezas relacionadas a determinadas atividades fez com que o mercado de derivativos fosse introduzido no Brasil. Em decorrência, sua utilização tornou-se fundamental para a modernização do gerenciamento de risco, sendo atualmente negociados na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), unidas em 2008 para formar a BM&FBovespa (XAVIER, 2012).

O avanço da globalização financeira fez com que os mercados de derivativos vinculados às taxas de câmbio proliferassem. Estes passaram a exercer influência decisiva no processo de formação do preço das principais divisas negociadas nos mercados cambiais globais, como dólar, euro, iene, libra esterlina e franco suíço. Isso ocorre em razão das características desses mercados e, especialmente, dos elevados volumes negociados, bem como sua transparência quando negociados nos mercados organizados (FARHI; BORGHI, 2009).

Farhi e Borghi (2009, p. 172) ainda destacam que:

> Essa influência também é observada em algumas economias emergentes, com destaque para o Brasil, em razão da existência de mercados de derivativos líquidos e profundos e do elevado grau de abertura financeira, que permite o acesso de investidores estrangeiros a esses mercados, além de criar "vasos comunicantes" com o mercado de derivativos de câmbio *offshore*[1].

A origem da criação e posterior expansão dos mercados de derivativos financeiros diversificados e amplos está na busca de proteção contra a forte volatilidade das taxas de câmbio e de juro, essa registrada desde o fim dos acordos de Bretton Woods (FARHI, 1999). Rocha (2007) destaca que no ano de 1999, o evento da flutuação cambial ocorrido no Brasil, aliado aos escândalos dos bancos Marka e Fonte-Cindam, desencadeou o surgimento de dúvidas sobre as operações com contratos derivativos e sua utilização na elaboração e implementação do *hedge*.

O atual cenário econômico vivenciado pelo Brasil facilita o desenvolvimento de operações complexas – realizadas no Brasil ou em mercado de balcão internacional. No ano de

[1] O mercado *offshore* envolve operações de troca de moedas estrangeiras, ocorridas no exterior (CADE, 2016).

2008, a grande desvalorização cambial do real em relação ao dólar norte-americano expôs empresas brasileiras a significativas perdas decorrentes das operações com derivativos (MARTINS et al. 2013).

Dentre essas operações, destaca-se o *hedge*. A potencialização da utilização de operações de *hedge* justifica-se pelo aumento expressivo dos fluxos negociados nos mercados comerciais e financeiros observado nos últimos 30 anos, o que gerou o aumento da volatilidade dos preços em caráter mundial. Por esse motivo, a opção pela adoção de operações de *hedge* minimiza os possíveis impactos desfavoráveis que podem vir a ocorrer caso determinada entidade mensure o risco ao qual está exposta (ROCHA, 2007).

Martins et al. (2013) explica que antes da promulgação da Lei nº 11.638/07 não havia uma definição integrada relacionada a contabilização de instrumentos financeiros derivativos – entre eles o *hedge* – para as instituições não autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Consequentemente, havia grande disparidade entre as práticas adotadas por empresas brasileiras. O mesmo ocorria no que diz respeito à evidenciação, apesar do disposto na Instrução CVM 235/95, posteriormente substituída pela Instrução CVM 475/08 e atualmente tida como base para as empresas apresentarem suas informações sobre instrumentos financeiros.

Atualmente, a legislação brasileira dispõe de normatizações correlacionadas às normas internacionais de contabilidade, que norteiam as empresas no desenvolvimento e aplicação de operações de *hedge*. Entre as normas, pode-se mencionar a NBC TG 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39, a NBC TG 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32, a NBC TG 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 7 (IASB – BV 2012) e a NBC TG 48 - Instrumentos Financeiros - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 9.

2.4.3 Modalidades de *Hedge*

Ao tomarem decisões sobre investimentos ou forma de endividamento, os agentes estão conscientes de que, em um contexto de alta volatilidade das principais variáveis financeiras e dependendo das circunstâncias específicas, todos os ativos podem apresentar riscos. Por conseguinte, o perfil de riscos e o processo que conduz cada agente na identificação e decisão de cobrir seus riscos apresentam características particulares e próprias à sua situação (FARHI, 1999).

De acordo com o que foi exposto, para que determinada empresa possa aplicar o *hedge accounting*, as operações de *hedge* devem ser designadas e cumprir os requisitos para tal aplicação. Uma vez que esses critérios foram atendidos, deve ser selecionada a categoria por meio da qual a operação será efetivada. Atualmente, a legislação brasileira admite três categorias de contabilização de *hedge*, discriminadas na NBC TG 48 – Instrumentos Financeiros e correlacionadas ao *International Financial Reporting Standards* 9.

A primeira opção disponível às entidades refere-se ao *hedge* de valor justo. Nessa modalidade, o *hedge* tem como finalidade proteger um ativo ou passivo reconhecido, ou um compromisso firme ainda não reconhecido, total ou parcialmente, quando há a possibilidade de um risco particular inerente à operação e que possa afetar o resultado. As variações no valor justo do derivativo são contabilizadas no resultado, juntamente com as variações no item sendo protegido. Ressalta-se que essa situação somente pode ocorrer quando se tratar de *hedge* de valor justo (MARTINS et al., 2013; INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 39, 2009b).

No que se refere a forma de contabilização do *hedge* de valor justo, a NBC TG 48 explica, em seu item 6.5.8, que o ganho ou a perda no instrumento de hedge deve ser reconhecido no resultado ou, ainda, em outros resultados abrangentes, no caso de o instrumento de *hedge* proteger instrumento patrimonial para o qual a entidade escolheu apresentar alterações no valor justo em outros resultados abrangentes. Ademais, o ganho ou a perda no item protegido deve ajustar o valor contábil do item protegido – quando aplicável – e deve ser reconhecido no resultado (CFC, 2016).

A NBC TG 48 evidencia, ainda, que caso o item protegido é um ativo financeiro (ou componente) mensurado ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes, o ganho ou a perda no item protegido deve ser reconhecido no resultado. Entretanto, se o item protegido for instrumento patrimonial para o qual a entidade escolheu apresentar alterações no valor justo em outros resultados abrangentes, tais valores devem permanecer em outros resultados abrangentes. Finalmente, no caso de item protegido ser compromisso firme não reconhecido (ou componente), a alteração acumulada no valor justo do item protegido, posterior à sua designação, deve ser reconhecida como ativo ou passivo, sendo o ganho ou a perda correlata reconhecida no resultado (CFC, 2016).

De acordo com Martins et al. (2013), outra possibilidade relaciona-se ao *hedge* de fluxo de caixa. Este é utilizado em casos de exposição à variabilidade no fluxo de caixa, atribuível a um determinado risco associado com um ativo ou passivo reconhecido ou uma transação altamente provável, que possa afetar o resultado da entidade – dívida pós-fixada ou uma

transação futura projetada. As variações no valor justo do derivativo são contabilizadas em conta de patrimônio, sendo posteriormente reclassificadas para o resultado quando da realização contábil da transação protegida. Ao optar por esse tipo de *hedge*, a empresa mantém o resultado intacto até o momento da realização do fluxo de caixa decorrente do objeto de proteção. O patrimônio, todavia, é afetado.

Uma vez que o *hedge* de fluxo de caixa atender aos critérios de qualificação, a NBC TG 48 ensina, em seu item 6.5.11, que a relação de proteção deve ser contabilizada da forma que segue:

> (a) o componente separado do patrimônio líquido associado ao item protegido (reserva de hedge de fluxo de caixa) deve ser ajustado ao menor valor entre (em valores absolutos):
> (i) o ganho ou a perda acumulado no instrumento de hedge desde o início do hedge; e
> (ii) a alteração acumulada no valor justo (valor presente) do item protegido (ou seja, o valor presente da alteração acumulada nos fluxos de caixa futuros esperados protegidos) desde o início do hedge;
> (b) a parcela do ganho ou da perda no instrumento de hedge que for determinada como hedge efetivo (ou seja, a parcela que é compensada pela alteração na reserva de hedge de fluxo de caixa calculada de acordo com a alínea (a)) deve ser reconhecida em outros resultados abrangentes;
> (c) qualquer ganho ou perda remanescente no instrumento de hedge (ou qualquer ganho ou perda requerida para equilibrar a alteração na reserva de hedge de fluxo de caixa calculada de acordo com a alínea (a)) é uma inefetividade de hedge que deve ser reconhecida no resultado;
> (d) o valor acumulado na reserva de hedge de fluxo de caixa, de acordo com a alínea (a), deve ser contabilizado, conforme segue:
> (i) se a transação prevista protegida resultar subsequentemente no reconhecimento de ativo não financeiro ou passivo não financeiro, ou a transação prevista protegida para ativo não financeiro ou passivo não financeiro tornar-se um compromisso firme para o qual a contabilização de hedge do valor justo deve ser aplicada, a entidade deve transferir esse valor da reserva de hedge de fluxo de caixa e deve incluí-la diretamente no custo inicial ou em outro valor contábil do ativo ou do passivo. Isso não é ajuste de reclassificação (ver CPC 26) e, portanto, não afeta outros resultados abrangentes;
> (ii) para hedges de fluxo de caixa que não sejam aqueles cobertos pelo inciso (i), esse valor deve ser reclassificado da reserva de hedge de fluxo de caixa para o resultado como ajuste de reclassificação (ver CPC 26) no mesmo período ou períodos durante os quais os fluxos de caixa futuros esperados protegidos afetam o resultado (por exemplo, nos períodos em que a despesa ou a receita de juros é reconhecida ou quando ocorre a venda prevista);
> (iii) contudo, se esse valor for uma perda e a entidade espera que a totalidade ou qualquer parcela dessa perda não deva ser recuperada em um ou mais períodos futuros, ela imediatamente deve reclassificar o valor, que não se espera que seja recuperado, no resultado como ajuste de reclassificação (CFC, 2016, p. 30).

Por fim, Martins et al. (2013) destaca a possibilidade da realização do *hedge* de investimentos no exterior. Nessa categoria de *hedge*, os ganhos e perdas são contabilizados no patrimônio para compensar os ganhos e perdas no investimento, sendo a parte ineficaz do *hedge* contabilizada diretamente no resultado. Os ganhos e perdas devem permanecer no patrimônio líquido, e somente serão baixados no momento da venda, descontinuidade ou perda de valor recuperável do investimento no exterior.

No que tange à contabilização dessa modalidade de *hedge*, a NBC TG 48 (2016) destaca, em seu item 6.5.13, que este deve ser contabilizado de forma semelhante aos *hedges* de fluxo de caixa. Enquanto a parte do ganho ou perda no instrumento de *hedge*, determinada como *hedge* efetivo, deve ser reconhecida em outros resultados abrangentes, a parcela determinada como inefetiva deverá ser reconhecida diretamente no resultado. Ressalta-se, entretanto, que o ganho ou a perda acumulada no instrumento de *hedge*, relacionada à parcela efetiva do *hedge* que tiver sido acumulado na reserva de conversão de moeda estrangeira, deverá ser reclassificado do patrimônio líquido para o resultado, na forma de ajuste de reclassificação, no momento da alienação ou alienação parcial da operação no exterior.

Lopes e Santos (2003) destacam que determinar a relação de *hedge* dentro da estrutura proposta pelo SFAS Nº 133 acarreta em uma série de consequências na contabilização dos produtos financeiros negociados pela entidade. Entende-se que a classificação de determinada operação como sendo de *hedge* possibilita o diferimento do resultado do derivativo para posterior confrontação com o item objeto de *hedge*. Dessa forma, se determinada operação de é incorretamente classificada como *hedge*, há o diferimento do resultado de forma incorreta, o que interfere no lucro ou prejuízo da organização.

2.4.3.1 Instrumento de *Hedge*

A exposição a riscos por parte das entidades em geral implica o trabalho de identificação e mensurar o valor desses riscos e definir estratégias adequadas de mitigação, na busca pela agregação de valor. Apoiada nas diretrizes da corporação devem estar, portanto, as políticas de hedge, como forma de orientar a definição dos instrumentos de *hedge* mais adequados à gestão de riscos das entidades (SOUZA, 2008).

De acordo com o *International Accounting Standard 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement* (2009b), pode ser considerado como instrumento de *hedge* um derivativo designado, um ativo financeiro não-derivativo designado ou passivo financeiro não derivativo, cujo valor justo ou fluxos de caixa devem compensar as alterações no valor justo ou fluxos de caixa de um objeto de *hedge* designado.

Martins et al. (2013) explica que um instrumento financeiro não derivativo somente poderá ser designado como instrumento de proteção para o *hedge* de risco cambial. Ademais, ressalta-se que somente instrumentos que envolvam uma parte externa à entidade podem ser designados como sendo de hedge para os propósitos da contabilidade de *hedge*.

No que tange à designação de um instrumento de *hedge*, a NBC TG 48 (2016) explica, em seu item 6.2.4 e subitens, que caso este se qualifique como tal, este deverá ser designado em sua totalidade, admitidas exceções quando há separação do valor intrínseco e do valor de contrato de opção no tempo, havendo a designação como instrumento de *hedge* apenas da alteração no valor intrínseco da opção.

A NBC TG 48 ressalta, ainda, a possibilidade de segregar o elemento a termo e o elemento à vista do contrato a termo, designando como instrumento de *hedge* somente a alteração no valor do elemento à vista do contrato a termo. Ademais, parte de todo o instrumento de *hedge* pode ser designada como instrumento de *hedge* na relação de proteção. Por fim, a norma explica, em seu item 6.2.5, que a entidade pode optar por designar conjuntamente como instrumento de *hedge* qualquer combinação que envolva derivativos ou parte deles e não derivativos ou parte deles (CFC, 2016).

Para que determinado instrumento de *hedge* possa ser designado como *hedge* de mais de um tipo de risco, deve haver a possibilidade de identificar claramente os riscos objeto de *hedge*. Além disso, deve haver a demonstração da efetividade do *hedge* e deve ser possível garantir que há designação específica do instrumento de *hedge* e das diferentes posições de risco (MARTINS et al., 2013).

2.4.3.2 Objeto de *Hedge*

Relacionado ao instrumento de *hedge*, está o item objeto de *hedge*. De acordo com o *International Accounting Standard* 39 (2009b), o item objeto de *hedge* pode ser um ativo, um passivo, uma transação prevista altamente provável, um compromisso firme[2] ou um investimento líquido no exterior que exponha determinada entidade ao risco de mudanças no valor justo ou fluxos de caixa futuros e que seja designado como objeto de *hedge*. Chiqueto (2014) explica que as normas de contabilidade permitem que riscos relacionados a um objeto de *hedge* sejam designados separadamente, ainda que um único objeto de *hedge* possa expor determinada entidade a mais de um tipo de risco de mercado.

De acordo com Lima e Cunha (2017, p. 7), "o objeto do *hedge* é o que estiver sujeito a risco de mercado, ou seja, o item protegido pela designação do instrumento de *hedge*". Martins et al. (2013) destaca que existe a necessidade de a entidade identificar e documentar o risco que será protegido no item objeto de *hedge* com a operação de *hedge*. Os riscos suscetíveis à

[2] Compromissos firmes são contratos obrigatórios para a negociação de quantidade específica de recursos, com preço e data de entrega futura especificados (NBC TG 38, 2009).

proteção por *hedge* estão relacionados à taxa de juros, à variação cambial, ao crédito e às mudanças de preço, relativos aos ativos e passivos financeiros. No que tange aos ativos e passivos não financeiros, relaciona-se o risco total e o componente do risco de variação cambial.

A legislação brasileira, por meio da NBC TG 48 (2016), no item 6.3.7, define a possibilidade de determinada entidade designar um item em sua totalidade ou um item componente de um grupo de itens como item protegido na relação de proteção. Dessa maneira, a norma explica que o item em sua totalidade compreende todas as alterações nos fluxos de caixa ou no seu valor justo. Em contrapartida, o item componente de um grupo de itens compreende menos do que a alteração de valor justo total ou sua variabilidade de fluxo de caixa.

Para esse último caso, a NBC TG 48 (2016) explica que existe a possibilidade de a entidade designar somente determinados tipos de componentes como itens protegidos, sendo esses somente:

a) as alterações nos fluxos de caixa ou no valor justo do item atribuível a risco ou riscos específicos. Entretanto, baseado na avaliação dentro do contexto da estrutura de mercado específico, o componente de risco deve ser separadamente identificável e confiavelmente mensurável;
b) um ou mais fluxos de caixa contratuais selecionados; e
c) os componentes do valor nominal, ou seja, uma parte específica do valor do item.

Por fim, o IAS 39 (2009b) define que caso o item objeto de *hedge* seja um ativo não-financeiro ou um passivo não-financeiro, este deverá ser designado como tal para riscos cambiais ou em sua totalidade para todos os riscos, em razão da dificuldade de isolamento e mensuração da parcela apropriada dos fluxos de caixa ou variações no valor justo atribuíveis a riscos específicos – que não sejam riscos cambiais.

2.5 A Contabilidade de *Hedge* na Petrobras

O cenário insatisfatório apresentado pela Petrobras em meados do ano de 2012 fez com que esta passasse a utilizar um recurso contábil previsto pela legislação brasileira. A necessidade de altos investimentos para financiar a exploração aliada à descapitalização da companhia, ocorrida em função dos gastos com a importação de petróleo para abastecer o mercado interno. Ao final do ano de 2012, a Petrobras optou pela utilização da contabilidade de *hedge* em suas exportações, como forma de forma a suavizar o impacto da volatilidade de seus ativos e passivos sobre os resultados trimestrais (GONÇALVES, 2013; SILVA, 2013).

Silva (2013) explica que a prática de *hedge* passou a ser efetivamente utilizada pela Petrobras durante o ano de 2013, quando se designaram formalmente relações de *hedge* de fluxos de caixa para parte de suas obrigações em dólares, relacionadas à parcela de suas receitas futuras de exportações mensais em dólares, que foram consideradas como altamente prováveis. O mecanismo, inicialmente por um período de sete anos, contempla cerca de 70% do total de dívidas líquidas expostas à variação cambial, protegendo cerca de 20% das exportações.

Segundo afirmado por Viri e Samor (2017), sem a utilização da contabilidade de *hedge*, dívida em moeda americana é corrigida pela variação do dólar em sua totalidade. A diferença gerada é contabilizada como ganho ou perda financeira, ainda que a maior parte do passivo vença somente no longo prazo. Dessa maneira, Silva (2013) explica que, com a utilização do *hedge*, os ganhos ou as perdas advindas das dívidas em moeda estrangeira, provocados por variações cambiais, afetam o resultado da companhia somente à medida que as exportações são realizadas. Estas variações são acumuladas em conta do patrimônio líquido até que as exportações sejam realizadas, ao invés de serem lançadas diretamente no resultado do exercício em que ocorrerem.

Somando-se aos fatos supracitados, Gonçalves (2013) afirma - em seu estudo estimativo - que a opção pela utilização da aplicação do *hedge* por parte da Petrobras acarreta a elevação do lucro e possibilita o pagamento de um valor maior de Imposto de Renda, de Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido, assim como de dividendos aos acionistas, sendo o governo seu maior. Entretanto, caso houvesse o reconhecimento da perda cambial em sua totalidade, nada seria desembolsado, o que evitaria nova descapitalização da empresa.

No que tange à estruturação da contabilidade de *hedge* na Petrobras, Silva (2013) informa que os saldos de principal e valor nocional foram designados como instrumentos de *hedge* para endividamentos (não derivativos) e para contratos de câmbio a termo (derivativos), respectivamente. Posteriormente, os derivativos venceram no decorrer do segundo trimestre do ano de 2013, sendo substituídos por saldos de principal de dívidas nas relações de *hedge* para os quais haviam sido designados. Ademais, houve a designação de parte da receita de exportação mensal de petróleo e derivados como objeto de *hedge* pela empresa.

Nesse cenário, no segundo trimestre de 2013, a despesa financeira líquida da empresa somava R$ 3,5 bilhões, principalmente em razão da depreciação cambial sobre o endividamento líquido, já contemplando a menor exposição cambial decorrente da ampliação da contabilidade de *hedge* para proteção de exportações futuras, o que evitou a redução de cerca de R$ 8 bilhões no resultado financeiro. Ademais, o lucro líquido do trimestre somou R$ 6,2 bilhões. Sem a prática do *hedge*, o resultado seria de R$ 1,7 bilhão (SILVA, 2013).

Em abril de 2016, entretanto, a Comissão de Valores Mobiliários abriu uma investigação, a fim de analisar a prática da contabilidade de hedge pela Petrobras. O processo administrativo deu-se após o ex-conselheiro de administração da empresa, Mauro Rodrigues da Cunha, denunciar a prática à Comissão de Valores Mobiliários (VALENTI, 2016). Durão (2017) explica que após a análise as operações, a área técnica da CVM considerou que a empresa desvirtuou a essência econômica do *hedge*, migrando de uma política de proteção de risco para um mecanismo de diferimento de perdas cambiais com dívidas em dólar.

2.6 Considerações da Comissão de Valores Mobiliários para o caso Petrobras

Após analisar as operações de *hedge* efetuadas pela Petrobras no período que compreende os anos de 2013 a 2016, a área técnica da Comissão de Valores Mobiliários concluiu que a empresa desvirtuou a essência econômica da prática contábil. A CVM afirmou que ao invés de utilizá-la como uma política de proteção contra determinados riscos, a companhia tornou-a um mecanismo de diferimento de perdas cambiais com as dívidas. Somado a este fato, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) destacou que nos exercícios de 2014 e 2015, a nova prática contábil teria gerado prejuízos para a companhia. A Petrobras, entretanto, entrou com um recurso contra a decisão da Comissão (DURÃO, 2017; CVM, 2017).

Ademais, Durão (2017) explica que a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), órgão da CVM, sustentava que a Petrobras teria designado instrumentos e objetos de *hedge* com vencimentos descasados. Isso ocorreria porque as dívidas teriam prazos posteriores à realização das exportações, o que tornaria as relações de *hedge* inefetivas. Além disso, essa situação também é vedada pelo item 75 da NBC TG 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, de 2009, o qual indica que "a relação de *hedge* não pode ser designada para uma parte somente do período de tempo da duração do instrumento de *hedge*".

Além disso, o ex-conselheiro Mauro Rodrigues da Cunha afirmou à Comissão de Valores Mobiliários que a prática adotada pela Petrobras não é adequada, uma vez que a empresa é importadora líquida e, assim sendo, possui um fluxo futuro de saída de caixa líquido em dólares. Por esse motivo, a Companhia aumentou ainda mais o montante financeiro de importações futuras descobertas ao adotar a prática, desfazendo a relação natural de *hedge* que existe entre importações e exportações (VALENTI, 2016; RAMOS, 2017).

Somadas às inconsistências supracitadas, Ramos (2017) explica que a comissão identificou, ainda, várias deficiências relevantes relacionadas à documentação ligada à prática

de *hedge* apresentada pela companhia, bem como nos controles internos que documentavam as relações de *hedge*. Dentre as inconsistências, Ramos (2017) destaca:

a) as deficiências na documentação relacionada às estratégias de *hedge* das exportações futuras altamente prováveis.
b) as deficiências nas designações iniciais das relações de *hedge* em termos de maturidade;
c) as deficiências na combinação e designação conjunta de instrumentos de dívida (não derivativos) com contratos a termos (derivativos), apresentando vencimentos incompatíveis com a estratégia de proteção.
d) a aplicação incoerente dos testes de efetividade previstos no parágrafo 88 da NBC TG 38, os quais não foram feitos sobre relações de *hedge* individuais.
e) a não transferência de perdas com derivativos protegendo exportações que não aconteceram conforme previsto para o resultado, bem como a diferimento indevido dessas perdas para períodos contábeis posteriores, descumprindo o exposto do parágrafo 101, item “d” da NBC TG 38.

Neste cenário, Ordoñez e Setti (2017) explicam que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) notificou a companhia no dia 03 de março de 2017, exigindo que a Petrobras refaça e reapresente as demonstrações financeiras anuais completas dos anos de 2013, 2014 e 2015, bem como as trimestrais do ano de 2016, como forma de estornar efeitos contábeis decorrentes da utilização prática da contabilidade de *hedge*. A determinação foi publicada por meio do Ofício nº 30/2017/CVM/SEP/GEA-5, pela Comissão de Valores Mobiliários.

O referencial teórico desenvolvido possibilitou o acesso aos conhecimentos e à legislação aplicada à Contabilidade, mais especificamente relacionada à prática de *Hedge*. Após a fundamentação teórica, apresenta-se na sequência a descrição e análise dos dados e resultados alcançados pelo presente estudo, por meio do detalhamento das questões alinhadas aos objetivos específicos. Posteriormente, é apresentado o capítulo da conclusão, o qual enfatiza os principais tópicos propostos pela investigação. Por fim, são apresentadas as referências, tidas como base para o desenvolvimento do referencial teórico.

3 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

A análise dos dados e resultados obtidos por meio do presente estudo está estruturada em 4 seções. A primeira contempla as informações inerentes à companhia estudada, como forma de caracterizá-la. Na sequência, apresentam-se as Demonstrações Contábeis concernentes aos exercícios de 2013, 2014 e 2015, obtidas através do endereço eletrônico da empresa. À posteriori, são elencadas as Demonstrações Contábeis ajustadas para fins de obtenção dos resultados. Por fim, os resultados obtidos são comparados e discriminados, para a subsequente elaboração das considerações finais.

3.1 Caracterização da empresa Petróleo Brasileiro S.A.

As informações tidas como específicas a respeito da Petrobras S.A. foram extraídas do endereço eletrônico mantido pela companhia. Estas estão disponíveis para consulta à toda a população e sistematizadas de maneira interativa e de fácil acesso.

A Petróleo Brasileiro S.A. – ou Petrobras – foi fundada em 03 de outubro de 1953 pela promulgação da Lei nº 2.004, durante o governo de Getúlio Vargas, cujo principal objetivo era a exploração petrolífera no Brasil em favor da União, ou seja, cabia à empresa a execução do monopólio estatal do petróleo.

Com sede na cidade do Rio de Janeiro, a criação da companhia foi impulsionada pela campanha popular a qual foi atribuído o slogan “o petróleo é nosso”, conforme o exposto na Figura 2. A campanha, iniciada no ano de 1946, contava com a participação de nacionalistas que defendiam, então, a exploração do petróleo por companhias brasileiras, como forma de tornar o Brasil um país economicamente independente (O GLOBO, 2018; FRANCISCO, 2018).

Figura 2 – Painel da campanha “O petróleo é nosso”

Fonte: O Globo (2018)

A Figura 2 apresenta o painel com o retrato Artur Bernardes, ex-presidente do Centro de Estudos e Defesa do Petróleo e da Economia Nacional, em torno do qual se reunia a campanha pelo monopólio do petróleo, adjunto a intelectuais, estudantes, militares, civis, profissionais liberais, e do general Felicíssimo Cardoso, nacionalista que ficou conhecido como o "General do Petróleo" na época (BITTENCOURT, 2018).

Anos após a fundação da Petrobras, foi construída, no ano de 1968, uma plataforma móvel de perfuração conhecida como P-I, que tinha capacidade para operar em águas de até 30 metros de profundidade. Por meio desta plataforma, descobriu-se o primeiro campo de petróleo na plataforma continental brasileira. Após o fato, a companhia passou a promover a expansão internacional, por volta da década de 1970.

A descoberta de petróleo e gás no pré-sal da costa brasileira no ano de 2007 trouxeram um novo horizonte para a indústria de petróleo mundial. No ano de 2016, a produção de petróleo operada no pré-sal brasileiro superou o patamar de 1 milhão de barris por dia. De acordo com o *site* da companhia, o resultado, que foi alcançado em menos de dez anos após a descoberta dessas jazidas, comprova a viabilidade técnica e econômica do pré-sal, bem como a sua alta produtividade.

No que tange à forma jurídica, a Petrobras expressa-se como empresa estatal de economia mista de capital aberto, tendo como acionista majoritário o governo brasileiro. Atualmente, a companhia atua na exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo e gás natural, petroquímica, distribuição de derivados, energia elétrica, bicombustíveis, entre outras fontes energéticas renováveis.

As principais operações desenvolvidas pela Petrobras envolvem bacias, refinarias, termelétricas, terminais e oleodutos, gasodutos e fábricas de fertilizantes espalhadas entre os estados brasileiros. O sistema Petrobras possui, ainda, controladas e subsidiárias, onde se concentram grande parte dos serviços desenvolvidos pela empresa. Entre estas destacam-se a Petrobras Distribuidora, Transpetro e Gaspetro.

Atualmente, a estrutura de governança corporativa da Petrobras é composta pela Assembleia Geral dos Acionistas, pelo Conselho Fiscal, pelo Conselho de Administração e seus comitês, pelos times de Auditoria (Interna e Externa), pela Ouvidoria Geral, pela Diretoria Executiva e seus comitês, e conta, ainda, com o Comitê Especial de Investigação, este de caráter independente e que se reporta diretamente ao Conselho de Administração.

Em relação à conformidade e à execução de boas práticas, a companhia conta com o Código de Ética, amplamente difundido pela Administração, bem como com o Código de Boas Práticas, que reúne as seguintes políticas de governança: Política de Divulgação de Ato ou Fato

Relevante e de Negociação de Valores Mobiliários, Política de Indicação dos Membros do Conselho Fiscal, Conselho de Administração, Diretoria Executiva e Titulares da Estrutura Geral da Petrobras e das Sociedades do Sistema Petrobras, Política de Conformidade, Política de Gestão de Riscos Empresariais, Política e Diretrizes da Função Ouvidoria do Sistema Petrobras, Política de Distribuição de Dividendos, Política de Comunicação e Política de Transações com Partes Relacionadas.

De acordo com o Relatório Anual de 2017, o capital humano da Petrobras é composto por aproximadamente 63 mil empregados. Nesse mesmo ano, a companhia promoveu a revisão da Política de Recursos Humanos, tendo como princípio essencial a valorização das pessoas. Ademais, a empresa passou a implementar um novo modelo de atuação do RH, que tem por objetivo a promoção de serviços e soluções em gestão de pessoas, de forma que estas agreguem valor aos resultados da companhia.

O capital produtivo constitui-se pelas unidades industriais e por toda a infraestrutura utilizada na atividade produtiva, sendo seu Ativo Imobilizado avaliado em cerca de R$ 584,4 bilhões, destacando-se o fato de a companhia possuir 98,2% de toda a capacidade de refino no Brasil. O capital intelectual, por sua vez é formado tanto pelo desenvolvimento de novas tecnologias quanto pela propriedade intelectual, tendo um montante de aproximadamente R$ 1,8 bilhões investidos em pesquisa no ano de 2017.

O Relatório Anual de 2017 explica, ainda, que o capital natural é composto por recursos ambientais renováveis e não renováveis, utilizados no processo produtivo ou impactados por esse, distribuídos entre reservas naturais. Em razão de a Petrobras depender do capital natural para garantir a continuidade de suas operações, uma das estratégias propostas pela companhia no ano de 2017 é garantir a economia de baixo carbono, por meio do desenvolvimento de ações que visam reduzir a emissão de gases de efeito estufa nos processos produtivos, bem como investir e promover novas tecnologias para mitigar o impacto da mudança do clima.

O capital social e de relacionamento, por sua vez é formado pelas interações com públicos de interesse, que buscam estreitar os vínculos de confiança com a sociedade. Por meio de seu Estatuto Social, modificado no ano de 2017, a Petrobras objetiva fomentar o conceito de administração responsável, além de um maior equilíbrio de direitos para todos os acionistas, por intermédio de mecanismos onde os minoritários sejam ouvidos e suas legítimas intenções sejam debatidas e manifestadas com transparência.

Relativo ao capital financeiro, a companhia explica que este constitui-se de recursos financeiros disponíveis, sejam estes próprios ou de terceiros, alocados para a atividade produtiva. Tendo como foco os anos de 2013, 2014 e 2015, percebe-se que o EBITDA Ajustado

da companhia apresenta oscilações, atingindo R$ 62,967 bilhões no ano de 2013, R$ 59,140 bilhões no ano de 2014 e R$ 73,859 no ano de 2015. Destaca-se que no ano de 2013, a companhia apresentou Lucro Líquido de R$ 23,570 bilhões, diferentemente dos anos de 2014 e 2015, onde apurou Prejuízo Líquido de R$ 21,587 bilhões no ano de 2014 e de R$ 34,836 bilhões no ano de 2015.

A Petrobras, presente nas bolsas de São Paulo, Nova Iorque, Madri e Buenos Aires, conta com mais de 600 mil investidores. Deste total, cerca de 300 mil são acionistas no Brasil e 120 mil estão estabelecidos no exterior. Os demais investidores participam por meio de fundos de ações. Ademais, a empresa oferece a possibilidade de investimento em renda fixa, onde os detentores do título da dívida encontram-se tanto no Brasil quanto no exterior, e representavam 51% da dívida bruta no ano de 2017.

No que tange à política de *hedge* adotada pela Petrobras, o Relatório Anual do ano de 2013, o primeiro de sua aplicação, explica que a Contabilidade de *Hedge* passou a ser praticada como forma de proteção das exportações futuras, possibilitando a contabilização de ganhos ou perdas cambiais relacionadas ao endividamento líquido exposto à variação cambial no Patrimônio Líquido, sendo transferidos para o resultado financeiro à medida em que as exportações são realizadas.

À medida, ainda de acordo com o Relatório Anual do ano de 2013, promove maior alinhamento entre os resultados contábeis e a política de gestão de risco adotada pela companhia, mitigando oscilações bruscas em função de volatilidades do câmbio sobre o resultado financeiro, o que poderia, então, não refletir adequadamente o desempenho econômico da empresa em determinado período.

Ainda em relação à Contabilidade de *Hedge* adotada pela Petrobras, o Relatório Anual publicado no ano de 2017 explica que:

> Mantemos, preferencialmente, a exposição ao ciclo de preços, evitando utilizar derivativos para proteger sistematicamente operações de compra ou venda de mercadorias cujo objetivo seja atender nossas necessidades operacionais. Entretanto, condicionada à análise do ambiente de negócios e das perspectivas de realização do plano de negócios, a execução de estratégia de proteção ocasional pode ser aplicável (PETROBRAS, 2017, p. 124).

Por fim, são apresentadas as informações relacionadas às Demonstrações Contábeis tangentes aos exercícios dos anos de 2013, 2014 e 2015, como forma de executar o próximo objetivo proposto pelo presente estudo.

3.2 Demonstrações Contábeis da empresa Petrobras S.A.

As Demonstrações Contábeis relativas aos exercícios de 2013, 2014 e 2015 da empresa Petrobras S.A., foram obtidas por meio de consulta ao endereço eletrônico da companhia, disponíveis para consulta à população em geral. Após a coleta das informações, as mesmas foram atualizadas a valor presente, por meio da aplicação do Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) sobre os valores.

O IGP-M[3] a ser aplicado para atualização de cada uma das Demonstrações Contábeis de cada um dos exercícios analisados foi obtido por meio de consulta ao site do Banco Central do Brasil. O índice, apurado e publicado pela Fundação Getúlio Vargas desde o ano de 1947, é tido como abrangente, uma vez que engloba não apenas diferentes atividades como também etapas distintas de um processo produtivo (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2018).

O índice desempenha basicamente três funções, razões que justificam a escolha pelo IGP-M. Primeiramente, trata-se de um indicador macroeconômico que representa a evolução do nível de preços. Como segunda função, é tido por deflator de valores nominais de abrangência compatível com sua composição. Por fim, este é utilizado como referência para a correção de preços e valores contratuais (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2018).

Dessa maneira, para o exercício de 2013, utilizou-se um IGP-M de 22,9265% para a atualização dos saldos do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado considerando a inflação, de acordo com o exposto no Quadro 2.

Quadro 2 – Índice de correção correspondente ao exercício de 2013

Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	
Dados informados	
Data inicial	12/2013
Data final	12/2017
Dados calculados	
Índice de correção no período	1,2292658
Valor percentual correspondente	22,9265800 %

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

O Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado inerentes aos exercícios de 2013 são apresentados no Quadro 3 e no Quadro 4, cuja primeira coluna, intitulada “Saldo Original”,

[3] O IGP-M resulta da média ponderada de três índices de preços, sendo esses o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M), tendo peso final de 60% no resultado, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC-M), participando em 30% no resultado e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC-M), representado os 10% complementares para obter-se o IGP-M (INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA, 2016).

considera as informações disponibilizadas pela Petróleo Brasileiro S.A em seu endereço eletrônico. A segunda coluna, por sua vez, intitulada "Saldo Atualizado", demonstra as informações anteriores após a aplicação do índice de correção considerado para o período.

Quadro 3 – Balanço Patrimonial referente ao exercício de 2013

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2013**	**2013**
1.01	Ativo Circulante	123.351.000	151.631.166
1.02	Ativo Não Circulante	629.616.000	773.965.416
Ativo Total		**752.967.000**	**925.596.582**

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2013**	**2013**
2.01	Passivo Circulante	82.525.000	101.445.160
2.02	Passivo Não Circulante	321.108.000	394.727.083
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	349.334.000	429.424.339
Passivo Total		**752.967.000**	**925.596.582**

Fonte: Petrobras (2013).

Originalmente, o Balanço Patrimonial da Petrobras S.A. montava em R$ 752,967 milhões Após a atualização do saldo, por meio da aplicação do índice de correção IGP-M, este passou a totalizar R$ 925.596.582 no exercício de 2013.

Quadro 4 - Demonstração do Resultado de 2013

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2013**	**2013**
3.03	Resultado Bruto	69.895.000	85.919.533
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(35.538.000)	(43.685.648)
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	34.357.000	42.233.885
3.06	Resultado Financeiro	(6.202.000)	(7.623.906)
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	28.155.000	34.609.979
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(5.148.000)	(6.328.260)
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	23.007.000	28.281.718
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas		
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**23.007.000**	**28.281.718**

Fonte: Petrobras (2013).

A Demonstração do Resultado do Exercício de 2013 totalizava, originalmente, um lucro de R$ 23,007 milhões. Sucessivamente à atualização do saldo pela inflação por meio da aplicação do índice de correção IGP-M, o montante total perfazia R$ 28.281.718 no exercício de 2013, registrados a crédito no Patrimônio Líquido da companhia.

Posteriormente, para a atualização dos saldos das Demonstrações Contábeis correspondentes ao exercício de 2014 pela inflação, o IGP-M utilizado foi de 18,5928%, de acordo com o que foi obtido por meio da pesquisa efetuada, exposta no Quadro 5.

Quadro 5 – Índice de correção correspondente ao exercício de 2014

Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	
Dados informados	
Data inicial	12/2014
Data final	12/2017
Dados calculados	
Índice de correção no período	1,1859287
Valor percentual correspondente	18,5928700 %

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

O Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado referentes aos exercícios de 2014 são apresentados no Quadro 6 e no Quadro 7. A primeira coluna de ambos, denominada "Saldo Original", evidencia as informações disponibilizadas no endereço eletrônico da companhia. Em contrapartida, a segunda coluna, denominada "Saldo Atualizado", considera as informações anteriores após a aplicação do índice de correção do período.

Quadro 6 – Balanço Patrimonial referente ao exercício de 2014

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2014**	**2014**
1.01	Ativo Circulante	135.023.000	160.127.651
1.02	Ativo Não Circulante	658.352.000	780.758.532
Ativo Total		**793.375.000**	**940.886.182**

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2014**	**2014**
2.01	Passivo Circulante	82.659.000	98.027.680
2.02	Passivo Não Circulante	399.994.000	474.364.364
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	310.722.000	368.494.138
Passivo Total		**793.375.000**	**940.886.182**

Fonte: Petrobras (2014).

Os saldos de Ativo e Passivo inerentes ao exercício de 2014 inicialmente totalizavam R$ 793,375 milhões. Posteriori à atualização inflacionária por meio da aplicação do índice de correção supracitado, o montante atualizado era de R$ 940.886.182 em valores monetários.

Quadro 7 - Demonstração do Resultado do Exercício de 2014

		Saldo Original	Saldo Atualizado
Conta	**Descrição**	**2014**	**2014**
3.03	Resultado Bruto	80.437.000	95.392.547
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(102.353.000)	(121.383.360)
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	(21.916.000)	(25.990.813)
3.06	Resultado Financeiro	(3.900.000)	(4.625.122)
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	(25.816.000)	(30.615.935)
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	3.892.000	4.615.635
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	(21.924.000)	(26.000.301)
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas		
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(21.924.000)**	**(26.000.301)**

Fonte: Petrobras (2014).

No exercício de 2014, o Prejuízo apurado pela companhia na Demonstração do Resultado do Exercício montava em R$ 2,924 milhões. Ao atualizar o montante considerando a inflação por meio da aplicação do índice de correção IGP-M, constatou-se um total de R$ 26.000.301 à débito no Patrimônio Líquido da companhia.

Por fim, como forma de atualizar os saldos das Demonstrações Contábeis do exercício de 2015, trazendo-os a valores que considerassem a inflação, o IGP-M utilizado foi igual a 7,1422%, angariado por meio de consulta à *internet*, conforme o exposto no Quadro 8.

Quadro 8 – Índice de correção correspondente ao exercício de 2015

Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	
Dados informados	
Data inicial	12/2015
Data final	12/2017
Dados calculados	
Índice de correção no período	1,0714226
Valor percentual correspondente	7,1422600 %

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

O Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado relacionados aos exercícios de 2015 são evidenciados no Quadro 9 e no Quadro 10, onde a primeira coluna para ambos, intitulada “Saldo Original”, demonstra as informações disponibilizadas no endereço eletrônico da Petrobras. Já a segunda coluna, intitulada “Saldo Atualizado”, explicita as informações anteriores após a aplicação do índice de correção do período.

Quadro 9 – Balanço Patrimonial referente ao exercício de 2015

Conta	Descrição	Saldo Original 2015	Saldo Atualizado 2015
1.01	Ativo Circulante	169.581.000	181.692.916
1.02	Ativo Não Circulante	730.554.000	782.732.066
Ativo Total		**900.135.000**	**964.424.982**

Conta	Descrição	Saldo Original 2015	Saldo Atualizado 2015
2.01	Passivo Circulante	111.572.000	119.540.762
2.02	Passivo Não Circulante	530.633.000	568.532.189
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	257.930.000	276.352.031
Passivo Total		**900.135.000**	**964.424.982**

Fonte: Petrobras (2015).

No que tange ao exercício de 2015, os saldos de Ativo e Passivo apresentados no Balanço Patrimonial da Petrobras S.A. totalizavam R$ 900,135 milhões. Posteriormente à atualização considerando a inflação acumulada por meio da aplicação do índice de correção IGP-M, esses saldos passaram a totalizar R$ 964.424.982.

Quadro 10 - Demonstração do Resultado de 2015

Conta	Descrição	Saldo Original 2015	Saldo Atualizado 2015
3.03	Resultado Bruto	98.576.000	105.616.554
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(111.764.000)	(119.746.475)
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	(13.188.000)	(14.129.921)
3.06	Resultado Financeiro	(28.041.000)	(30.043.761)
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	(41.229.000)	(44.173.682)
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	6.058.000	6.490.678
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	(35.171.000)	(37.683.004)
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas		
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(35.171.000)**	**(37.683.004)**

Fonte: Petrobras (2015).

Considerando o Resultado apresentado pela companhia no exercício de 2015, a Petrobras apurou um Prejuízo de R$ 35,171 milhões. Por meio aplicação do índice de correção IGP-M para atualização inflacionária, o total passou a montar em R$ 37.683.004, este a débito no Patrimônio Líquido da empresa.

Consoante às informações contábeis consolidadas da Petrobras, os Relatórios Anuais publicados pela empresa explicam que estas são apresentadas de acordo com os padrões

internacionais de Demonstrações Contábeis (IFRS), emitidos pelo *International Accounting Standards Board* – IASB, e expressas em dólares norte-americanos quando de seu fechamento.

Tais informações contábeis são apresentadas utilizando o custo histórico como base de valor, com exceção de ativos financeiros classificados como disponíveis para venda, ativos e passivos financeiros mensurados pelo valor justo (incluindo instrumentos financeiros derivativos mensurados ao justo valor com ganhos e perdas registradas no resultado) e alguns ativos e passivos não circulantes.

No que tange à moeda funcional da Petrobras, assim como a de suas controladas brasileiras, é o real. Em contrapartida, a moeda funcional da maior parte das empresas que pertencem à Petrobras e que atuam em ambiente econômico internacional é o dólar norte-americano. Por fim, a moeda funcional da Petrobras Argentina S.A. é o peso argentino.

Conforme o exposto pelo Relatório Anual divulgado anualmente pela companhia, esta adota como moeda de apresentação o dólar norte-americano. Dessa maneira, as demonstrações financeiras foram convertidas da moeda funcional – o real – para a moeda de apresentação – o dólar norte-americano – em conformidade o *International Accounting Standart* 21 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio.

Ressalta-se que os ativos e passivos são convertidos para dólares norte-americanos pela taxa de câmbio da data do balanço, ou seja, do fechamento. As receitas e despesas, bem como os fluxos de caixa, são convertidos para dólares norte-americanos pela taxa média prevalecente ao longo do ano, enquanto que os demais itens do Patrimônio Líquido são convertidos pela taxa histórica. As variações cambiais decorrentes da conversão das demonstrações financeiras da moeda funcional para a moeda de apresentação são reconhecidas como Ajustes Acumulados de Conversão (CTA) em Outros Resultados Abrangentes na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.

Relativo à base para a consolidação das Demonstrações Contábeis, estas abrangem informações da Petrobras S.A. e das suas controladas ou subsidiárias. Entende-se que o controle é obtido quando a Petrobras possui poder sobre a investida, exposição a – ou direitos sobre – retornos variáveis decorrentes de seu envolvimento com a investida, bem como capacidade de utilizar seu poder sobre a investida para afetar o valor de seus retornos. As subsidiárias, por sua vez, são consolidadas a partir da data em que o controle é obtido até a data em que o controle deixa de existir, utilizando práticas contábeis consistentes às adotadas pela Companhia.

3.3 Aplicação do *Hedge* de Fluxo de Caixa nas Demonstrações Contábeis

Após a correção das Demonstrações Contábeis da Petrobras S.A. a valor presente, procedeu-se a atualização das mesmas por meio da aplicação ou retirada dos efeitos do *hedge*. As informações utilizadas em tal procedimento foram extraídas das Notas Explicativas divulgadas anualmente pela companhia, juntamente com as Demonstrações Contábeis.

De acordo com os Relatórios Anuais divulgados pela companhia no período analisado, essa designa relações de *hedge* entre suas exportações futuras altamente prováveis – o item protegido – e parcelas de certas obrigações – os instrumentos de proteção – em dólares norte-americanos, com a finalidade de reconhecer os efeitos cambiais de ambos ao mesmo tempo na Demonstração do Resultado.

Sabe-se que as parcelas dos saldos de principal, juros de endividamentos (não derivativos) e contratos de câmbio a termo foram designados como instrumentos de proteção. Os derivativos vencidos no decorrer do exercício são substituídos por saldos de principal e juros de dívidas nas relações de *hedge* para os quais haviam sido originalmente designados.

No que tange às relações de *hedge* individuais, estas foram estabelecidas na proporção de um para um, ou seja, para uma parcela de suas exportações futuras altamente prováveis de cada mês, a Petrobras designou uma relação de *hedge* individual, protegida por uma parcela do seu endividamento. Destaca-se que apenas uma parcela do total das exportações previstas é considerada como "exportações futuras altamente prováveis".

Em suas Notas Explicativas, a Petrobras explica que utiliza tanto instrumentos derivativos e quanto não derivativos como instrumentos de proteção, bem como aplica a contabilidade de *hedge* de fluxo de caixa para determinadas transações. Nesse caso, as relações de *hedge* de fluxos de caixa referem-se ao *hedge* de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa atribuível a um risco particular, este associado a um ativo ou passivo reconhecido ou a uma transação prevista altamente provável, que possam afetar o Resultado.

Nos *hedges* descritos, a parcela eficaz dos ganhos e perdas decorrentes dos instrumentos de proteção é reconhecida no Patrimônio Líquido, no subgrupo denominado Outros Resultados Abrangentes e posteriormente transferida para o Resultado Financeiro, quando o item protegido for efetivamente realizado. Em contrapartida, a parcela não eficaz é registrada diretamente no Resultado Financeiro do período.

No momento em que um instrumento de *hedge* vence ou é liquidado antecipadamente, não atende mais aos critérios de contabilização de *hedge* ou quando a Administração decide revogar a designação de contabilidade de *hedge*, o ganho ou perda acumulado permanece

reconhecido no Patrimônio Líquido. Nesses casos, a reclassificação do ganho ou perda para o resultado é realizada quando a transação prevista ocorre. Destaca-se, ainda, que quando não se espera que mais de uma operação prevista ocorra, os ganhos ou perdas acumulados no Patrimônio Líquido são imediatamente transferidos para a Demonstração do Resultado.

A primeira Demonstração Contábil a ser analisada foi a Demonstração do Resultado. Inicialmente, constatou-se que o montante reconhecido como perda no Resultado – subgrupo denominado Resultado Financeiro – em decorrência da aplicação do *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações altamente prováveis originalmente foi de R$ 692 mil no exercício de 2013. Quando de sua atualização inflacionária, o montante passou a representar R$ 850.652 no Resultado Financeiro. Nesse mesmo período, o lucro consolidado totalizou R$ 28.281.718 atualizados a valor presente e reconhecidos no Patrimônio Líquido da companhia.

No momento em que o efeito do *hedge* é retirado, totalizando o valor atualizado supracitado, a perda no Resultado Financeiro, que antes representava 26,96% no lucro consolidado do exercício, passou a corresponder 23,25%. Dessa maneira, o lucro consolidado do período passa a totalizar R$ 29.132.370, expondo um aumento de 3,01% no Resultado da companhia para o exercício de 2013 quando da ausência do efeito da aplicação do *hedge* de fluxo de caixa.

Para o exercício de 2014, a Petrobras apurou um total de R$ 1,673 milhão reconhecido como perda no subgrupo Resultado Financeiro da Demonstração do Resultado divulgada pela companhia. Ao ser atualizado pela inflação, o montante passa a representar R$ 1.984.059 no subgrupo supracitado. Em se tratando de lucro consolidado, verificou-se que o exercício de 2014 incorreu em prejuízo para a Petrobras, este montando em um total atualizado de R$ 26.000.301 reconhecidos no Patrimônio Líquido da empresa.

Ao retirar-se o efeito do *hedge* de fluxo de caixa do subgrupo Resultado Financeiro, o prejuízo da companhia passa a totalizar R$ 24.016.242, refletindo um decréscimo de 7,63% no Resultado reconhecido no Patrimônio Líquido. A perda reconhecida no Resultado Financeiro, que anteriormente correspondia a 17,79% do prejuízo consolidado do período, passou a constituir 11,00% do total previamente exposto.

O Resultado Financeiro apurado pela companhia no exercício de 2015 expunha uma perda equivalente a um total de R$ 7,088 milhões no prejuízo consolidado constatado durante o período, sendo esse total reconhecido a título de *hedge* de fluxo de caixa no subgrupo. Quando da atualização considerando a inflação acumulada, o montante passa a representar uma perda de R$ 7.594.243 no Resultado reconhecido no Patrimônio Líquido da Petrobras, o qual totalizava R$ 37.683.004 em valores atualizados.

Por ocasião da retirada do efeito do *hedge* de fluxo de caixa do Resultado Financeiro, o subgrupo, que previamente equivalia a 79,73% do prejuízo consolidado, passa a corresponder 74,61% deste total. No que tange ao Resultado total, observa-se uma redução de 20,15% do montante reconhecido como prejuízo no Patrimônio Líquido da empresa no exercício do ano de 2015.

Por ocasião da atualização das Demonstrações de Resultado, os saldos atualizados foram transferidos para o Balanço Patrimonial. Destaca-se que antes da transferência, os saldos previamente reconhecidos no Patrimônio Líquido foram retirados. Desta maneira, pode-se observar e analisar o reflexo do *hedge* exposto no Resultado, quando este é transferido para o Patrimônio Líquido da companhia.

Posteriormente, procedeu-se a atualização dos saldos do Balanço Patrimonial. Inicialmente, constatou-se que havia uma perda reconhecida no Patrimônio Líquido da Petrobras no exercício de 2013, à título de *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações. O montante consistia em R$ 12,691 milhões reconhecidos à débito no Patrimônio Líquido da companhia.

Quando atualizado pela inflação por meio da aplicação do índice de correção para o período, o valor passa a totalizar R$ 15.600.612. Para observar o reflexo do montante no Balanço Patrimonial, o primeiro passo consistiu em retirar seu efeito do Patrimônio Líquido. Para tanto, inicialmente o valor foi retirado da conta “Outros Resultados Abrangentes”, onde está reconhecido. Posteriormente, para determinar a contrapartida, utilizou-se o método descrito a seguir.

Constatou-se, por meio da leitura das notas explicativas, que a Petrobras reconhece em seu Ativo um montante de R$ 16,853 milhões em itens designados como *hedge* e, em seu Passivo, de cerca de R$ 150,581 milhões, ambos no exercício de 2013. Os montantes revisados em decorrência da atualização a valores considerando a inflação, esta por meio da aplicação do índice de correção correspondente ao período de 2013, totalizaram R$ 20.716.817 e R$ 185.104.073, respectivamente.

Em razão de a companhia não explicitar em notas explicativas qual parte do valor é relacionada ao *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações, utilizou-se a proporção encontrada em decorrência da relação entre Ativo e Passivo. Dessa maneira, para o Ativo definiu-se um percentual de aproximadamente 10,1%. Já para o Passivo, o percentual encontrado foi de cerca de 89,9% para o exercício de 2013.

Após encontrados os percentuais para a realização do lançamento de contrapartida, procedeu-se a apuração dos montantes correspondentes a Ativo e Passivo. Assim sendo, do

total de R$ 15.600.612 reconhecidos como perda no Patrimônio Líquido da Petrobras, 10,1% têm seus itens designados como *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações reconhecidos no Ativo, o que equivale a R$ 1.570.273. Em contrapartida, 89,9% do montante total têm seus itens designados como *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações declarados no Passivo, equivalente a R$ 14.030.339.

Quando retirados os efeitos dos montantes supracitados do Balanço Patrimonial do exercício de 2013, este, que antes totalizava R$ 925.596.582, passa a apresentar um montante total de R$ 928.017.507, o que representa um aumento de cerca de 0,3%, ou de R$ 2.420.925, em valores monetários. Todos os montantes previamente descritos foram atualizados inflacionariamente. O mesmo processo de atualização foi utilizado para os exercícios de 2014 e 2015.

Dessa maneira, entende-se que o montante original consiste em R$ 13,977 milhões reconhecidos como perda em "Outros Resultados Abrangentes", no Patrimônio Líquido do exercício de 2014. Quando atualizado pela inflação, aplicando-se o índice de correção do período, o total passa a representar um débito de R$ 16.575.725 no Patrimônio Líquido da companhia. Retirado o efeito do montante supracitado e reconhecido como *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações, o próximo passo consistiu em determinar a proporção correspondente ao mesmo, tanto para o Ativo quanto para o Passivo.

Inicialmente, constatou-se que do montante total designado como a modalidade de *hedge* anteriormente mencionada, 12,1% têm seus itens designados no Ativo, o equivalente a R$ 30,600 milhões em valores originais – ou R$ 36.289.418 atualizados pela inflação, quando aplicado o índice de correção do exercício de 2014. O Passivo, por sua vez, apresenta R$ 222,279 em itens designados como *hedge*, originalmente reconhecidos no Balanço Patrimonial. O montante, quando atualizado considerando a inflação, passa a representar R$ 263.607.046, o equivalente a 87,9% do montante total de itens designados no Balanço Patrimonial do exercício de 2014.

Para a determinação do valor tido como contrapartida, utilizaram-se os percentuais mencionados. Esta, portanto, foi um débito de R$ 2.005.770 no Ativo, ou 12,1% do total relacionado aos itens designados como *hedge*, bem como um débito de R$ 14.569.955 no Passivo, equivalente a 87,9% do mesmo total. Dessa maneira, ao retirarem-se os efeitos dos referidos montantes do Balanço Patrimonial, este, que antes apresentava um saldo total de R$ 940.886.182, passa a totalizar R$ 944.876.011, reconhecendo um aumento de 0,4%, equivalente R$ 3.989.829 em valores monetários, sendo todos os valores atualizados conforme índice de correção do exercício de 2014.

Por fim, para o exercício de 2015, reconhecido em “Outros Resultados Abrangentes” está o valor de R$ 61,651 milhões, à título de *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações. O montante, quando atualizado pela inflação por meio do índice de correção do exercício de 2015, passa a representar um débito de R$ 66.054.275 no Patrimônio Líquido da Petrobras. Após a determinação do montante e retirada de seu efeito no grupo supracitado por meio de um crédito, foi determinada a proporção de itens designados reconhecidos tanto no Ativo quanto no Passivo, como forma de efetuar a contrapartida do lançamento.

Assim sendo, foi constatado um total de R$ 67,040 milhões em itens designados como *hedge* no Ativo, bem como cerca de R$ 350,695 milhões no Passivo da companhia, ambos em valores originais. Os montantes, quando de sua atualização inflacionária por meio da aplicação do índice de correção, passam a representar R$ 71.828.171 no Ativo da empresa, o equivalente a 16,0% dos itens designados reconhecidos, e R$ 375.742.549 em seu Passivo, representando 84,0% da designação de *hedge* efetuada pela Petrobras no Balanço Patrimonial do exercício de 2015.

A contrapartida foi estabelecida por meio da aplicação dos percentuais de proporção entre Ativo e Passivo supracitados. Consequentemente, no lado do Ativo efetuou-se um débito total de R$ 10.600.688, o equivalente a 16,0% do montante total, enquanto que no lado do Passivo, o débito correspondeu a R$ 55.453.586 do valor total, ou 84,0% do mesmo montante. Logo, efetuado o lançamento proposto, o Balanço Patrimonial, que anteriormente apresentava o saldo de R$ 964.424.982, passa a reconhecer um total de R$ 982.619.914, demonstrando um aumento de aproximadamente 1,9%, ou R$ 18.194.932 em valores monetários no exercício de 2015, sendo todos os valores atualizados conforme o índice de correção do período.

Uma vez que as Demonstrações Contábeis inerentes aos exercícios de 2013, 2014 e 2015 foram preparadas e atualizadas, efetuou-se a análise dos reflexos que a utilização do *hedge* de fluxo de caixa acarretaram no Resultado e no Patrimônio da Petrobras. A análise, exposta na próxima seção, considerou o conceito de *hedge*, tendo em vista as definições e normas contábeis relacionadas ao seu emprego na contabilidade de empresas situadas no Brasil, conforme pormenorizado no capítulo 2 do presente estudo.

3.4 Análise dos resultados e efeitos da aplicação do *Hedge*

A contabilidade de *hedge*, utilizada por diversas empresas brasileiras como forma de reduzir a exposição a riscos, passou a ser profundamente difundida nos últimos anos, como pode ser entendido no capítulo 2 do presente trabalho. Sua capacidade de proteger as

companhias contra variações de preço, variações cambiais e outros fatores que comprometem o desempenho do resultado, faz com que essa torne-se fundamental na gestão econômico-financeira.

Por meio da atualização das Demonstrações Contábeis da Petrobras, inerentes aos exercícios de 2013, 2014 e 2015, foram retirados os efeitos do *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações altamente prováveis da companhia. Assim sendo, procedeu-se a análise dos reflexos que essa produz, tanto em sua Demonstração do Resultado quanto em seu Balanço Patrimonial, evidenciando o impacto econômico-financeiro. Todas as análises efetuadas tiveram por base os valores atualizados das Demonstrações Contábeis por meio da aplicação de índices de correção.

No exercício de 2013, a companhia apresentou um lucro apurado em R$ 28.281.718. Sabendo-se que a perda a título do *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações reconhecida no resultado era R$ 850.652, o efeito negativo exercido no resultado fez com que o lucro fosse reduzido no montante supracitado. Caso o *hedge* não tivesse sido utilizado pela companhia, o lucro apurado totalizaria R$ 29.132.370, evidenciando um aumento 3,01%.

Por outro lado, o Balanço Patrimonial da Petrobras totalizava R$ 925.596.582 no exercício de 2013. A perda relacionada ao *hedge* de fluxo de caixa sobre as exportações, então reconhecida no Patrimônio Líquido, era de R$ 15.600.612. Deste total, 10,1% tinha sua contrapartida reconhecida no Ativo, o equivalente a R$ 1.570.273, enquanto que o restante, correspondente a 89,9% - ou R$ 14.030.339 em valores monetários – possuía a contrapartida reconhecida no Passivo.

Com a retirada do efeito dos montantes a título de *hedge* supracitados, o Balanço Patrimonial passa a ser verificado em R$ 928.017.507, demonstrando um aumento de 0,3%. Percebe-se, nesse caso, que a utilização do *hedge* por parte da companhia afetou negativamente o desempenho de seu resultado. Sem a participação desse no Balanço Patrimonial da companhia, seu índice de endividamento geral passaria de 53,6% para 52,0%, equivalendo a uma diminuição de 1,7 pontos percentuais.

A cotação do dólar no início de 2013 era de R$ 2,0415, finalizando o ano em R$ 2,3426 de acordo com informações do Banco Central do Brasil (2018). Dessa maneira, o fato de o dólar ter sido apreciado em aproximadamente 12,9% durante o exercício de 2013 contribuiu para que o resultado fosse negativamente afetado, uma vez que o risco protegido está relacionado à variação cambial sofrida pela empresa.

Ao final do exercício de 2014, a Petrobras demonstrava um prejuízo de R$ 26.000.301 em sua Demonstração do Resultado do Exercício. Deste montante, R$ 1.984.059 referem-se à

perda reconhecida a título de *hedge* de fluxo de caixa no Resultado. Assim sendo, caso a empresa não tivesse utilizado tal instrumento em sua contabilidade, seu prejuízo passaria a totalizar R$ 24.016.242, evidenciando uma diminuição de 7,63% no efeito negativo exercido pelas operações da companhia.

O Balanço Patrimonial da empresa para o mesmo período apresentava, inicialmente, um saldo de R$ 940.886.182. Deste total, R$ 16.575.725 estavam reconhecidos como perda no Patrimônio Líquido, sendo essa relacionada à utilização do *hedge* de fluxo de caixa. Quando desmembrado, 12,1% do montante supracitado tem sua contrapartida reconhecida no Ativo – o equivalente a R$ 2.005.770 em valores monetários. Por outro lado, o Passivo é responsável por 87,9% dos instrumentos reconhecidos à título de *hedge* de fluxo de caixa, ou R$ 14.569.955 em moeda nacional.

A retirada dos reflexos exercidos pelo *hedge* de fluxo de caixa faz com o saldo do Balanço Patrimonial passe a totalizar R$ 944.876.011, o que representa um aumento de 0,4% em relação ao saldo anteriormente mencionado. Nesse cenário, a proporção entre Capital Próprio e Capital Total passa de 39,2% para 41,0%, evidenciando uma diminuição de 1,8% no índice de endividamento geral da companhia – de 60,8% para 59,0% - no exercício de 2014.

No início do ano de 2014, o dólar estava cotado a R$ 2,3975, finalizando o mesmo período em cotação igual a R$ 2,6562, de acordo com informações do Banco Central do Brasil (2018). A depreciação do real frente ao dólar em 9,7% contribuiu para que a utilização do *hedge* de fluxo de caixa afetasse negativamente o resultado da companhia, uma vez que este não cobriu inteiramente as variações cambiais sofridas pela Petrobras.

O Resultado apresentado pela empresa no exercício de 2015, último período de análise, foi um prejuízo de R$ 37.683.004, sendo que deste total, R$ 7.594.243 referem-se à perda oriunda da utilização do *hedge* de fluxo de caixa por parte da companhia. Ao retirar-se o efeito de sua utilização, a Demonstração do Resultado do Exercício passa a evidenciar um prejuízo de R$ 30.088.761, este sendo 20,15% inferior àquele anteriormente reconhecido.

O Balanço Patrimonial inerente ao exercício de 2015, por sua vez, apresentava o saldo de R$ 964.424.982 ao final do período. Deste total, R$ 66.054.275 estavam reconhecidos como perda à título de *hedge* de fluxo de caixa no Patrimônio Líquido da Petrobras. Sabe-se que 16,0% da contrapartida deste montante estava reconhecida no Ativo – ou R$ 10.600.688 em valores monetários. O restante, equivalente a 84,0% - ou R$ 55.453.586 em moeda nacional – tinha a contrapartida em conta do Passivo.

Ao retirarem-se os efeitos exercidos pela utilização do *hedge* de fluxo de caixa do Balanço Patrimonial, este passa a apresentar um saldo igual a R$ 982.619.914, evidenciando um

aumento de 1,9% em relação ao montante anteriormente citado. Dessa maneira, percebe-se uma diminuição de 7,0% no endividamento geral da companhia, quando este passa de 71,4% para 64,4% no exercício de 2015.

O ano de 2015 iniciou com o dólar sendo cotado a R$ 2,6929, finalizando o período com cotação igual a R$ 3,9048, de acordo com informações do Banco Central do Brasil (2018). A desvalorização de 31,0% do real frente ao dólar contribuiu drasticamente para que o Resultado da Petrobras fosse negativamente afetado, fazendo com que a utilização dos instrumentos de proteção não fosse inteiramente eficaz.

Por meio da análise, percebe-se que a utilização da contabilidade de *hedge* por parte da Petrobras não ofereceu a eficácia prometida. Um dos fatores responsáveis por tal situação relacionam-se à conjuntura econômica apresentada pelo país durante o período. As oscilações cambiais, quando associadas à instabilidade econômica enfrentada pelo Brasil, fazem com que as chances de erros estimativos aumentem consideravelmente.

Sabe-se que a gestão de riscos é um desafio constante dentro dos mais variados setores da economia. As previsões e estimativas podem variar subitamente, seja em função de questões políticas, ambientais, econômicas ou sociais. Por esse motivo, ao considerar cenários relativamente distantes daqueles efetivamente realizados, a companhia incorreu em perdas bruscas no que tange ao seu desempenho econômico-financeiro, fazendo com que a eficácia da utilização de instrumentos de proteção – ou *hedge* – fosse questionada.

Deste modo, encerra-se a descrição e análise dos resultados apurados com a pesquisa, sendo apresentada a conclusão do trabalho no capítulo seguinte, no qual serão enfatizadas as considerações finais acerca do estudo, obtidas com base nos resultados apresentados no presente capítulo.

4 CONCLUSÃO

As oscilações apresentadas pelo mercado brasileiro e mundial, sejam desencadeadas pela conjuntura econômica, por questões políticas ou por fatores ambientais, tendem a direcionar o cenário econômico do país, enfatizando tendências, sejam estas positivas ou negativas. Neste contexto, entende-se que muitas empresas se utilizam de mecanismos de proteção como forma de minimizar os reflexos dessas oscilações em seu patrimônio, com o objetivo de alcançar o melhor desempenho econômico-financeiro possível.

Em meio às incertezas apresentadas pelo mercado, em meados de 2013, a Petróleo Brasileiro S.A. passou a adotar a prática contábil conhecida como *hedge*, com o principal objetivo de suavizar os reflexos da volatilidade cambial sobre os resultados apresentados pela companhia. O mecanismo envolveu os ativos e passivos expostos à variação cambial da Petrobras, especialmente suas exportações futuras altamente prováveis.

Sabe-se que a mudança ocorreu em meio a um período de intensa pressão sobre o mercado e a economia brasileira. As variações no preço de barris de petróleo e derivados impactaram diretamente o volume das exportações a serem efetuadas pela companhia, cenário que influenciou incisivamente o *hedge* adotado pela Petrobras, uma vez que esse estava vinculado às exportações.

Por outro lado, a desvalorização do real frente ao dólar norte-americano refletiu negativamente nos resultados apresentados pela empresa no período analisado. Entende-se que no momento em que o *hedge* foi efetivado na contabilidade da Petrobras, as expectativas em relação à exposição cambial encontravam-se estáveis. Dessa maneira, uma vez firmado o contrato de *hedge* sob determinada taxa, a depreciação do real frente às demais moedas gerou uma despesa de variação cambial, reduzindo o lucro da companhia.

Ao constatarem-se tais entendimentos, refuta-se a primeira hipótese deste estudo, uma vez que os resultados obtidos não puderam comprovar o benefício da utilização do *hedge*. A opção por adotar e utilizar a prática contábil do *hedge* ocorreu em um momento econômico pouco oportuno. A desvalorização cambial do real em relação ao dólar norte-americano comprometeu a eficácia do mecanismo, ao não possibilitar a estabilidade do resultado da Petrobras. A mudança na contabilidade da empresa afetou, portanto, o lucro e os dividendos distribuídos no período, evidenciando a abrangência dos impactos provocados por essa alteração.

A despeito do conhecimento técnico, da legalidade e do atendimento às normas brasileiras de contabilidade, não foi possível constatar desvios de qualquer natureza. Todas as explicações

a respeito da utilização da contabilidade de *hedge* foram e continuam sendo evidenciadas nas Notas Explicativas adjuntas às Demonstrações Contábeis divulgadas pela Petróleo Brasileiro S.A. Assim sendo, refuta-se, também, a segunda hipótese do presente estudo. Ainda que houvesse conhecimento efetivo sobre a utilização do *hedge* por parte dos gestores que o aplicaram, este não garantiu o benefício de sua utilização para o resultado econômico-financeiro.

Ao serem listadas, as variáveis capazes de afetar a efetividade da utilização do *hedge* – ou a falta dela – mostram-se inúmeras. Dessa maneira, entende-se que, no caso da Petrobras, o emprego de um único mecanismo contábil se revela insuficiente no que tange à salvaguarda dos resultados da companhia. Por esse motivo, é constatada a validade do presente estudo para o aprimoramento técnico em relação às ciências contábeis e suas práticas, quando todos os objetivos foram concluídos. A pesquisa evidencia, ainda, profunda importância por tratar de um tema ainda pouco difundido entre os profissionais da área e abre caminho para futuras investigações.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. *Curso de administração financeira*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Desenvolvido pelo Banco Central do Brasil. Copyright 2018. Apresenta a Calculadora do Cidadão. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAO/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>. Acesso em: 30 ago. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Desenvolvido pelo Banco Central do Brasil. Copyright 2018. Apresenta informações sobre cotações e boletins. Disponível em: < https://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpesq.asp?id=txcotacao>. Acesso em: 05 set. 2018.

BITTENCOURT, Julinho. Quase cem anos depois e o petróleo ainda não é nosso. *Revista Fórum*, Santos – SP, 02 jun. 2018. Disponível em: <https://www.revistaforum.com.br/quase-cem-anos-depois-e-o-petroleo-ainda-nao-e-nosso/>. Acesso em: 29 ago. 2018.

BM&FBOVESPA. *Por Dentro da BM&FBOVESPA*: guia prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo. São Paulo: Instituto Educacional BM&FBovespa, 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0975A9B155A015AEBBAFAED4BE8>. Acesso em: 07 abr. 2018.

CAPELLETTO, L. R.; OLIVEIRA, J. L. DE; CARVALHO, L. N. Aspectos do *hedge accounting* não implementados no Brasil. *Revista de Administração - RAUSP*, São Paulo, n. 4, p. 511-523, out./dez. 2007.

CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. *Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos*. 1996. 121 f. Tese (Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

CASTRO, Walther Bottaro de Lima. (2014). *Hedge* accounting: gerenciamento de resultado e fragilidades do CPC 38/IAS 39. *Revista Contabilidade e Finanças WBLC*, 1(2), 1-13.

CHIQUETO, Fernando. *Hedge Accounting no Brasil*. 2014. 151f. Tese (Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Cade celebra cinco acordos em investigação de cartel no mercado de câmbio no exterior e abre nova investigação de cartel no mercado de câmbio do Brasil. *CADE*, Brasília, 07 dez. 2016. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/noticias/cade-celebra-cinco-acordos-em-investigacao-de-cartel-no-mercado-de-cambio-no-exterior-e-abre-nova-investigacao-de-cartel-no-mercado-de-cambio-do-brasil>. Acesso em: 19 abr. 2018.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TG 38 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade − IAS 39*. Brasília, 2009. Disponível em:

<http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/406_CPC_38_rev%2012.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2018.

_____. *Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TG 39 Instrumentos Financeiros: Apresentação. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32*. Brasília: 2009. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/410_CPC_39_rev%2012.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2018.

_____. *Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TG 40 (R1) Instrumentos Financeiros: Evidenciação. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 7 (IASB – BV 2012)*. Brasília: 2012. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/418_CPC_40_R1_rev%2012.pdf>. Acesso em: 04 abr. 2018.

_____. *Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TG 48 Instrumentos Financeiros. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade − IFRS 9*. Brasília: 2016. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2018.

CVM. Processo Administrativo nº RJ2013/7516. Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: 11 jul. 2017. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2017/20170711/0599__DHM.pdf>. Acesso em: 28 maio 2018.

DARÓS, L. L.; BORBA, J.A. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, n. 39, p. 68 – 80, set./dez. 2005.

DURÃO, Mariana. Para técnicos da CVM, Petrobrás terá de refazer balanços. *Estadão*, São Paulo, 24 jun. 2017. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,para-tecnicos-da-cvm-petrobras-tera-de-refazer-balancos,70001859425>. Acesso em: 19 maio 2018.

DURÃO, Mariana. CVM: Falta de efetividade do hedge da Petrobras não ficou comprovada. *Jornal do Estado de Minas*, Belo Horizonte, 11 jul. 2017. Disponível em: <https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/07/11/internas_economia,883035/cvm-falta-de-efetividade-do-hedge-da-petrobras-nao-ficou-comprovada.shtml>. Acesso em: 14 maio 2018.

ERNST & YOUNG. *Hedge accounting under IFRS 9*, 2014. Disponível em: <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Hedge_accounting_under_IFRS_9/$File/Applying_Hedging_Feb2014.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2018

FARHI, Maryse. Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, n. 13, p. 93-114, dez./1999.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. *Revista Estudos Avançados*, n. 23, p. 169-188, 2009.

FRANCISCO, Wagner de Cerqueira e. A Petrobrás. Brasil Escola, Goiânia. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/brasil/a-petrobras.htm>. Acesso em: 30 jul. 2018.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – FASB. Statement of Financial Accounting Standard (SFAS) 133 – Standard Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. Norwalk, Connecticut, jun./1998.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Desenvolvido pelo Instituto Brasileiro de Economia. Copyright 2018. Apresenta informações sobre o Índice Geral de Preços – IGP. Disponível em: < http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D92B6B6420E96>. Acesso em: 12 ago. 2018.

GALDI, F. C.; GUERRA, L. F. G. Determinantes para utilização de *Hedge Accouting*: uma escolha contábil. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, n. 2, p. 23-44, maio/ago. 2009.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4 ed. São Paulo: Atlas: 2002.

GONÇALVES, Reginaldo. A contabilidade de hedge da Petrobras. *Congresso em Foco*, Brasília, 23 jul. 2013. Disponível em: <http://congressoemfoco.uol.com.br/noticias/outros-destaques/a-contabilidade-de-hedge-da-petrobras/>. Acesso em: 20 maio 2018.

HULL, John C. *Options, futures, and other derivatives*. 8. ed. Toronto: Pearson, 2012. Disponível em: < https://shamit8.files.wordpress.com/2014/11/options-futures-and-other-derivatives-8th-john.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. Índice Geral de Preços - Mercado: Metodologia. Brasília, jun./2016. Disponível em: <http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D92B6B6420E96> . Acesso em: 19 ago. 2018.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD (IFRS) Foundation. IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação. Londres: IASC Foundation Publications Department, 2009a.

_____. IAS39 – Instumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. Londres: IASC Foundation Publications Department, 2009b.

_____. IFRS 9 - Instrumentos Financeiros. Londres: IASC Foundation Publications Department, 2009c.

LIMA, K. D. R. de; CUNHA, M. F. da. *Hedge Accounting*: Estratégias de Setores. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 14., 2017, São Paulo. *Anais*... São Paulo: FIPECAFI, p. 1-20.

LOPES, A. B.; SANTOS, N. S. dos. A administração do Lucro Contábil e os critérios para determinação da eficácia do *hedge accounting*: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do SFAS nº 133. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, n. 31, p. 16-25, jan./abr. 2003.

MARTINS, E. et al. *Manual de contabilidade societária*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MENDONÇA, L. B. P.; MARTINS, V. F. Evidenciação dos derivativos financeiros no Brasil: um olhar para o setor de energia elétrica. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, Monte Carmelo, n.10, p.87-107, mar./abr. 2016.

MOURA, G. D. de; KLANN, R. C. Competitividade de mercado, *hedge* e *hedge accounting*: um estudo sob a ótica contingencial. *Revista de Contabilidade da UFBA*, Salvador, n. 3, p. 63-87, set./dez. 2016.

NOGUEIRA, Marta. CVM manda Petrobras refazer balanços, mas decisão fica suspensa por ora, 2017. Disponível em:< https://br.reuters.com/article/businessNews/idBRKBN16F1XE-OBRBS>. Acesso em: 03 mar. 2018.

O GLOBO. Brasil cria Petrobras, em 1953, no embalo da campanha ‘O petróleo é nosso’. Rio de Janeiro, ago./2018. Disponível em: <http://acervo.oglobo.globo.com/fatos-historicos/brasil-cria-petrobras-em-1953-no-embalo-da-campanha-o-petroleo-nosso-9676777>. Acesso em: 09 ago 2018.

O GLOBO. Campanha 'O petróleo é nosso' mobilizou o Brasil no final da década de 40. Rio de Janeiro, jul./2018. Disponível em: <http://acervo.oglobo.globo.com/fatos-historicos/campanha-petroleo-nosso-mobilizou-brasil-no-final-da-decada-de-40-10401791>. Acesso em: 12 ago 2018.

OLIVEIRA, Paulo Vitor Pinto de. *A auditoria em instrumentos financeiros derivativos com designação de hedge em conformidade com as normas contábeis brasileiras*. 2015. 41 f. Monografia (Especialização em Auditoria Externa e Interna do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2015.

ORDOÑEZ, R.; SETTI, R. CVM pede que Petrobras refaça balanços por causa de 'hedge'. Marinha do Brasil, Brasília, 09 mar. 2017. Disponível em: <https://www.marinha.mil.br/content/cvm-pede-que-petrobras-refaca-balancos-por-causa-de-hedge>. Acesso em: 23 maio 2018.

PEREIRA, M. R. et al. Características econômicas de empresas e uso de *hedge accounting*: um estudo em empresas do setor de consumo não-cíclico listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, João Pessoa, n. 2, p. 74-87, maio/ago. 2017.

PETROBRAS. Relatório da Administração 2013. Rio de Janeiro: 2013. 75p.

PETROBRAS. Relatório da Administração 2014. Rio de Janeiro: 2014. 94p.

PETROBRAS. Relatório da Administração 2015. Rio de Janeiro: 2015. 108p.

PETROBRAS. Relatório Anual 2017. Rio de Janeiro: 2017. 135p.

PETROBRAS. Desenvolvido pela Petróleo Brasileiro S.A. Copyright 2017. Apresenta informações sobre a empresa. Disponível em: < http://www.petrobras.com.br/pt/>. Acesso em: 27 jul. 2018.

PULIDO, Pedro Jorge Figueiredo. Instrumentos financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de Auditoria. *Revisores e Auditores*, Lisboa, n. 56, p. 12 – 25, jan./mar. 2012.

RAMOS, César. Quais são os descumprimentos que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) observou na aplicação das regras de contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) na Petrobras? *César Ramos & Cia LTDA*, São Paulo, 08 mar. 2017. Disponível em: < http://www.cesarramos.com.br/quais-sao-os-descumprimentos-que-a-comissao-de-valores-mobiliarios-cvm-observou-na-aplicacao-das-regras-de-contabilidade-de-hedge-hedge-accounting-na-petrobras/>. Acesso em: 20 maio 2018.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia de Pesquisa Aplicável às Ciências Contábeis. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade*: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2014.

ROCHA, Ricardo Humberto. A política de hedge e o tratamento do risco nas empresas não-financeiras. 2007. 152 f. Tese (Programa de Pós-Graduação do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SILVA, A. M. C. et al. Hedge financeiro para operações em dólar americano. *Revista Estudos do CEPE*, Santa Cruz do Sul, n. 38, p. 21-41, jul./dez. 2013.

SILVA, C. C. da. et al. Contabilidade de *hedge* e seu impacto na apuração do resultado das empresas. In: CONGRESSO DE GESTÃO, NEGÓCIOS E TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO – CONGENTI, 1. Aracaju. Anais... Aracaju: UNIT, 2017. p. 1-13.

SILVA, S. S. ***A Contabilidade de Hedge na Petrobras***. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, set./2013 (Texto para Discussão nº 138). Disponível em: www.senado.leg.br/estudos. Acesso em 14 abr. 2018.

SOUZA, Acilon Batista de. *Curso de administração financeira e orçamento*: princípios e aplicações. São Paulo: Atlas, 2014.

SOUZA, Luís Fabiano de. Análise de instrumentos de hedge utilizados no mercado cambial: um estudo com base nas práticas do Banco Santander. 2008. 82 f. Trabalho de conclusão de curso (Departamento de Ciências Administrativas da Escola de Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

TEIXEIRA, Michelle C. Estudo sobre a contabilização de derivativos segundo as Normas Brasileiras de Contabilidade. *Revista da Receita Federal*, Brasília, n. 2, p. 233-256, jan./jul. 2015.

VALENTI, Graziella. CVM avalia balanços da Petrobras. Valor Econômico, São Paulo, 12 abr. 2016. Disponível em: <https://www.amecbrasil.org.br/wp-

content/uploads/2016/04/CVM_avalia_balancos_da_Petrobras_Valor_Economico.pdf.>. Acesso em: 26 maio 2018.

VENDRUSCOLO, M. I.; JUSTEN, C. L. Adoção inicial do CPC 39 e IAS 32 nas companhias brasileiras: um estudo sobre as ações preferenciais resgatáveis. *Revista de Contabilidade Dom Alberto*, Santa Cruz do Sul, n. 2, p. 149-169, dez./2012.

VIRI, N.; SAMOR, G. CVM reprova 'hedge accounting' e Petrobras pode ter que refazer balanços. *Brazil Journal*, Rio de Janeiro, 08 mar. 2017. Disponível em: <http://braziljournal.com/cvm-reprova-hedge-accounting-e-petrobras-pode-ter-que-refazer-balancos>. Acesso em: 24 maio 2018.

XAVIER, Gabriel Medina. *A utilização de derivativos e produtos financeiros como instrumento de hedge e proteção patrimonial*. 2012. 42 f. Monografia (Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2012.

YIN, Robert K. *Estudo de Caso*: Planejamento e Métodos. Tradução de Cristhian Matheus Herrera. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

APÊNDICES

APÊNDICE A - Demonstrações Contábeis do exercício de 2013 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge*

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2013
1.01	**Ativo Circulante**	**154.052.091**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	45.694.268
1.01.02	Aplicações Financeiras	11.187.548
1.01.03	Contas a Receber	27.845.329
1.01.04	Estoques	40.964.054
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	14.316.030
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	11.623.937
1.02	**Ativo Não Circulante**	**773.965.416**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	54.087.695
1.02.02	Investimentos	19.194.985
1.02.03	Imobilizado	656.280.425
1.02.04	Intangível	44.402.310
Ativo Total		**928.017.507**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2013
2.01	**Passivo Circulante**	**87.414.821**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.907.851
2.01.02	Fornecedores	34.323.560
2.01.03	Obrigações Fiscais	810.086
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	23.088.070
2.01.05	Outras Obrigações	31.874.862
2.01.06	Provisões	2.350.356
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	3.090.374
2.02	**Passivo Não Circulante**	**394.727.083**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	306.133.896
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	28.526.342
2.02.04	Provisões	60.066.844
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**445.875.603**
2.03.01	Capital Social Realizado	252.504.717
2.03.02	Reservas de Capital	905.969
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	183.204.858
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	6.695.811
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	1.713.597
Passivo Total		**928.017.507**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	**Descrição**	**2013**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	374.790.850
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(288.871.317)
3.03	**Resultado Bruto**	**85.919.533**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(43.685.648)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(13.031.447)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(13.215.837)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(18.784.411)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	1.346.046
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**42.233.885**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(6.773.255)**
3.06.01	Receitas Financeiras	4.807.659
3.06.02	Despesas Financeiras	(11.580.913)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**35.460.631**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**(6.328.260)**
3.08.01	Corrente	(5.931.207)
3.08.02	Diferido	(397.053)
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**29.132.370**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	**-**
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**29.132.370**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	28.973.795
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(692.077)

APÊNDICE B - Demonstrações Contábeis do exercício de 2014 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge*

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2014
1.01	**Ativo Circulante**	**164.117.480**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	52.464.300
1.01.02	Aplicações Financeiras	29.367.152
1.01.03	Contas a Receber	25.102.553
1.01.04	Estoques	36.119.830
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	12.005.156
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	5.068.659
1.02	**Ativo Não Circulante**	**780.758.532**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	59.419.772
1.02.02	Investimentos	18.123.362
1.02.03	Imobilizado	689.012.715
1.02.04	Intangível	14.202.682
Ativo Total		**944.876.011**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2014
2.01	**Passivo Circulante**	**83.457.725**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	6.509.563
2.01.02	Fornecedores	30.744.016
2.01.03	Obrigações Fiscais	779.155
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	37.433.839
2.01.05	Outras Obrigações	20.052.868
2.01.06	Provisões	2.508.239
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02	**Passivo Não Circulante**	**474.364.364**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	378.868.642
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	9.549.098
2.02.04	Provisões	85.946.625
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**387.053.922**
2.03.01	Capital Social Realizado	243.627.705
2.03.02	Reservas de Capital	(766.110)
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	151.132.382
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	(11.146.544)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	2.222.430
Passivo Total		**944.876.011**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	Descrição	2014
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	399.966.313
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(304.573.767)
3.03	**Resultado Bruto**	**95.392.547**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(121.383.360)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(18.944.025)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(13.309.678)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(89.664.511)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	534.854
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**(25.990.813)**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(2.641.063)**
3.06.01	Receitas Financeiras	6.350.648
3.06.02	Despesas Financeiras	(8.991.711)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**(28.631.877)**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**4.615.635**
3.08.01	Corrente	(4.901.443)
3.08.02	Diferido	9.517.078
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**(24.016.242)**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	**-**
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(24.016.242)**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(25.600.643)
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(399.658)

APÊNDICE C - Demonstrações Contábeis do exercício de 2015 desconsiderando o efeito da Contabilidade de *Hedge*

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2015
1.01	**Ativo Circulante**	**199.887.848**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	104.833.344
1.01.02	Aplicações Financeiras	3.264.625
1.01.03	Contas a Receber	24.277.365
1.01.04	Estoques	31.132.326
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	11.498.507
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	6.686.748
1.02	**Ativo Não Circulante**	**782.732.066**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	80.227.053
1.02.02	Investimentos	14.755.632
1.02.03	Imobilizado	674.815.168
1.02.04	Intangível	12.934.214
Ativo Total		**982.619.914**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2015
2.01	**Passivo Circulante**	**64.087.176**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.448.184
2.01.02	Fornecedores	26.692.351
2.01.03	Obrigações Fiscais	439.283
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	61.480.372
2.01.05	Outras Obrigações	22.219.162
2.01.06	Provisões	2.738.556
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	522.854
2.02	**Passivo Não Circulante**	**568.532.189**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	466.569.185
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	970.709
2.02.04	Provisões	100.992.294
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**350.000.549**
2.03.01	Capital Social Realizado	220.104.488
2.03.02	Reservas de Capital	22.500
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	99.226.590
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	19.625.248
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	3.427.481
Passivo Total		**982.619.914**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	**Descrição**	**2015**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	344.610.222
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(238.993.668)
3.03	**Resultado Bruto**	**105.616.554**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(119.746.475)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(17.028.119)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(11.818.863)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(90.045.570)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	(853.924)
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**(14.129.921)**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(22.449.518)**
3.06.01	Receitas Financeiras	5.214.614
3.06.02	Despesas Financeiras	(27.664.132)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**(36.579.439)**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**6.490.678**
3.08.01	Corrente	(3.056.769)
3.08.02	Diferido	9.547.447
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**(30.088.761)**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(30.088.761)**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(37.324.078)
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(358.927)

ANEXOS

ANEXO A – Demonstrações Contábeis do exercício de 2013

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2013
1.01	**Ativo Circulante**	**123.351.000**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	37.172.000
1.01.02	Aplicações Financeiras	9.101.000
1.01.03	Contas a Receber	22.652.000
1.01.04	Estoques	33.324.000
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	11.646.000
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	9.456.000
1.02	**Ativo Não Circulante**	**629.616.000**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	44.000.000
1.02.02	Investimentos	15.615.000
1.02.03	Imobilizado	533.880.000
1.02.04	Intangível	36.121.000
Ativo Total		**752.967.000**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2013
2.01	**Passivo Circulante**	**82.525.000**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	4.806.000
2.01.02	Fornecedores	27.922.000
2.01.03	Obrigações Fiscais	659.000
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	18.782.000
2.01.05	Outras Obrigações	25.930.000
2.01.06	Provisões	1.912.000
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	2.514.000
2.02	**Passivo Não Circulante**	**321.108.000**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	249.038.000
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	23.206.000
2.02.04	Provisões	48.864.000
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**349.334.000**
2.03.01	Capital Social Realizado	205.411.000
2.03.02	Reservas de Capital	737.000
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	149.036.000
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	(7.244.000)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	1.394.000
Passivo Total		**752.967.000**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	Descrição	2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	304.890.000
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(234.995.000)
3.03	**Resultado Bruto**	**69.895.000**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(35.538.000)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(10.601.000)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(10.751.000)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(15.281.000)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	1.095.000
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**34.357.000**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(6.202.000)**
3.06.01	Receitas Financeiras	3.911.000
3.06.02	Despesas Financeiras	(10.113.000)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**28.155.000**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**(5.148.000)**
3.08.01	Corrente	(4.825.000)
3.08.02	Diferido	(323.000)
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**23.007.000**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	-
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**23.007.000**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	23.570.000
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(563.000)

ANEXO B – Demonstrações Contábeis do exercício de 2014

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2014
1.01	**Ativo Circulante**	**135.023.000**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	44.239.000
1.01.02	Aplicações Financeiras	24.763.000
1.01.03	Contas a Receber	21.167.000
1.01.04	Estoques	30.457.000
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	10.123.000
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	4.274.000
1.02	**Ativo Não Circulante**	**658.352.000**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	50.104.000
1.02.02	Investimentos	15.282.000
1.02.03	Imobilizado	580.990.000
1.02.04	Intangível	11.976.000
Ativo Total		**793.375.000**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2014
2.01	**Passivo Circulante**	**82.659.000**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.489.000
2.01.02	Fornecedores	25.924.000
2.01.03	Obrigações Fiscais	657.000
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	31.565.000
2.01.05	Outras Obrigações	16.909.000
2.01.06	Provisões	2.115.000
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02	**Passivo Não Circulante**	**399.994.000**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	319.470.000
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	8.052.000
2.02.04	Provisões	72.472.000
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**310.722.000**
2.03.01	Capital Social Realizado	205.432.000
2.03.02	Reservas de Capital	(646.000)
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	127.438.000
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	(23.376.000)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	1.874.000
Passivo Total		**793.375.000**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	Descrição	2014
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	337.260.000
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(256.823.000)
3.03	**Resultado Bruto**	**80.437.000**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(102.353.000)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(15.974.000)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(11.223.000)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(75.607.000)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	451.000
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**(21.916.000)**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(3.900.000)**
3.06.01	Receitas Financeiras	5.355.000
3.06.02	Despesas Financeiras	(9.255.000)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**(25.816.000)**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**3.892.000**
3.08.01	Corrente	(4.133.000)
3.08.02	Diferido	8.025.000
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**(21.924.000)**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	-
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(21.924.000)**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(21.587.000)
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(337.000)

ANEXO C – Demonstrações Contábeis do exercício de 2015

ATIVO		Exercício
Conta	Descrição	2015
1.01	**Ativo Circulante**	**169.581.000**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	97.845.000
1.01.02	Aplicações Financeiras	3.047.000
1.01.03	Contas a Receber	22.659.000
1.01.04	Estoques	29.057.000
1.01.05	Ativos Biológicos	-
1.01.06	Tributos a Recuperar	10.732.000
1.01.07	Despesas Antecipadas	-
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	6.241.000
1.02	**Ativo Não Circulante**	**730.554.000**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	74.879.000
1.02.02	Investimentos	13.772.000
1.02.03	Imobilizado	629.831.000
1.02.04	Intangível	12.072.000
Ativo Total		**900.135.000**

PASSIVO		Exercício
Conta	Descrição	2015
2.01	**Passivo Circulante**	**111.572.000**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.085.000
2.01.02	Fornecedores	24.913.000
2.01.03	Obrigações Fiscais	410.000
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	57.382.000
2.01.05	Outras Obrigações	20.738.000
2.01.06	Provisões	2.556.000
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	488.000
2.02	**Passivo Não Circulante**	**530.633.000**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	435.467.000
2.02.02	Outras Obrigações	-
2.02.03	Tributos Diferidos	906.000
2.02.04	Provisões	94.260.000
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	-
2.03	**Patrimônio Líquido Consolidado**	**257.930.000**
2.03.01	Capital Social Realizado	205.432.000
2.03.02	Reservas de Capital	21.000
2.03.03	Reservas de Reavaliação	-
2.03.04	Reservas de Lucros	92.612.000
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	-
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	(43.334.000)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	3.199.000
Passivo Total		**900.135.000**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO		Exercício
Conta	**Descrição**	**2015**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	321.638.000
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(223.062.000)
3.03	**Resultado Bruto**	**98.576.000**
3.04	**Despesas/Receitas Operacionais**	**(111.764.000)**
3.04.01	Despesas com Vendas	(15.893.000)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(11.031.000)
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	-
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(84.043.000)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	(797.000)
3.05	**Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos**	**(13.188.000)**
3.06	**Resultado Financeiro**	**(28.041.000)**
3.06.01	Receitas Financeiras	4.867.000
3.06.02	Despesas Financeiras	(32.908.000)
3.07	**Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro**	**(41.229.000)**
3.08	**Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro**	**6.058.000**
3.08.01	Corrente	(2.853.000)
3.08.02	Diferido	8.911.000
3.09	**Resultado Líquido das Operações Continuadas**	**(35.171.000)**
3.10	**Resultado Líquido de Operações Descontinuadas**	**-**
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	-
3.11	**Lucro/Prejuízo Consolidado do Período**	**(35.171.000)**
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(34.836.000)
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	(335.000)

ANEXO D – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2013

	31.12.2013
Ativo	16.853
Passivo	(150.581)

ANEXO E – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2014

	R$ MILHÕES
	31.12.2014
Ativo	30.600
Passivo	(222.279)

ANEXO F – Nota explicativa contendo a designação de *hedge* no exercício de 2015

ITENS	31.12.2015
Ativo	67.040
Passivo	(350.695)

ANEXO G – Nota explicativa contendo os ganhos e perdas decorrentes da utilização do *hedge* nos exercícios de 2014 e 2015

	Ganho/(Perda) reconhecido(a) no resultado do período (*)		Ganho/(Perda) reconhecido(a) no patrimônio líquido (**)	
	2015	2014	2015	2014
Hedge de fluxo de caixa sobre exportações (***)	(7.088)	(1.673)	(61.651)	(13.977)

ANEXO H – Nota explicativa contendo os ganhos e perdas decorrentes da utilização do *hedge* nos exercícios de 2013 e 2014

	GANHO/(PERDA) RECONHECIDO(A) NO RESULTADO DO PERÍODO (*)		GANHO/(PERDA) RECONHECIDO(A) NO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (**)	
	2014	2013	2014	2013
Hedge de fluxo de caixa sobre exportações (***)	(1.673)	(692)	(13.977)	(12.691)