

Os Impactos da Nova Metodologia de Contabilização, no Brasil, dos Ativos Biológicos e dos Derivativos (futuros) Sobre os Principais Indicadores Utilizados nas Análises Econômico-Financeiras Feitas por Instituições Financeiras para Fins de Financiamento de Empresas do Setor de *Commodities* Agrícolas

Patrícia Martins Plais, Noble Brasil - Singapura

Coordenadora de Finanças Estruturadas.
Pós Graduada em Controladoria pela UFU/MG.
Finanças Corporativas e Investment Banking pela FIA.
patriciaplais@thisisnoble.com, pplais@oi.com.br

Os Impactos da Nova Metodologia de Contabilização, no Brasil, dos Ativos Biológicos e dos Derivativos (futuros) Sobre os Principais Indicadores Utilizados nas Análises Econômico-Financeiras Feitas por Instituições Financeiras para Fins de Financiamento de Empresas do Setor de *Commodities* Agrícolas

As novas regras contábeis no Brasil trazem novas metodologias para o registro das operações nas diferentes linhas das demonstrações de resultados. Em empresas do segmento de *commodities* agrícolas, as alterações ocorridas na contabilização de ativos biológicos e derivativos (futuros) têm grande impacto na análise que se faz dessas empresas através de indicadores econômico-financeiros, em função das características de seu negócio. As novas metodologias trarão, de maneira generalizada, resultados diferentes daqueles que seriam obtidos através da antiga metodologia de contabilização.

Palavras chave: Commodities Agrícolas, Hedge, Ativos Biológicos, Metodologia Contábil

The Impacts of New Accounting Methodology, in Brazil, Biological Assets and Derivatives (futures) on the Main Indicators Used in Economic-financial Investments Made by Financial Institutions for Financing of Companies in the Sector of Agricultural Commodities

The new accountancy in Brazil brings new rules of registering the operations in the financial statements. Agricultural *commodities* companies are impacted referring to adjustments in biological assets and derivatives (futures) because of their core business. Therefore, the economic-financial indicators used in the analysis of those companies are impacted as well. Those new rules will bring, generally speaking, different results (regarding to those indicators) from the ones which would be obtained through the old rules.

Keywords: Agricultural Commodities, Hedge, Biological Assets, Accounting Methodology

Los Impactos de la Nueva Metodología de Contabilidad, en Brasil, los Activos Biológicos y Derivados (futuros) en la Usado Principales Indicadores de las Inversiones Económicas-Financieras realizadas por Instituciones Financieras para el Financiamiento de Empresas en el Sector de Commodities Agrícolas

Las nuevas normas contables en el Brasil traer nuevos métodos para registrar las operaciones en las diferentes líneas de los resultados financieros. En las empresas de commodities agrícolas, cambios en la contabilización de los activos biológicos y sus derivados (futuros) tienen un gran impacto en el análisis que hace de estas empresas a través de indicadores económicos y financieros, en función de las características de su negocio. Nuevas metodologías traerá, de forma generalizada, resultados distintos a los que se obtendrían a través del antiguo método de contabilidad.

Palabras Clave: Commodities Agrícolas, Hedge, Activos Biológicos, Metodología de Contabilidad

OBJETIVO E METODOLOGIA

Objetivo

Avaliar as alterações ocorridas na nova metodologia de contabilização dos ativos biológicos e dos derivativos (futuros) e verificar se estas alterações têm efeitos, de maneira geral, sobre os principais indicadores utilizados nas análises econômico-financeiras, feitas por instituições financeiras, para fins de financiamento de empresas do setor de *commodities* agrícolas. É importante destacar que o artigo visa analisar as alterações de maneira geral, observando conceitos macro de ativos biológicos e futuros, sem entrar em detalhes sobre cada possibilidade específica de contabilização, principalmente em relação aos derivativos (futuros), cujas possibilidades e abrangência são diversas.

Relevância

As empresas brasileiras estão enfrentando mudanças significativas na metodologia de contabilização de seus resultados. Além desta mudança estrutural em suas demonstrações financeiras as empresas ainda enfrentam uma questão econômica: a liquidez escassa no mercado financeiro, que permanece em função da crise de 2008.

Dessa maneira, entendemos que as empresas brasileiras precisam se adequar à nova legislação contábil e simultaneamente entender quais os impactos destas alterações em seus indicadores econômico-financeiros e, conseqüentemente, na visão que as instituições financeiras têm sobre seus resultados, possivelmente afetando a concessão de financiamentos.

O segmento de *commodities* agrícolas é representativo no Brasil (4º maior exportador segundo estudo recente da Ernst & Young (2009), ficando atrás apenas dos EUA, França e Holanda). Portanto, é importante entender as alterações contábeis que afetam o mesmo e como isto pode impactar, de maneira geral, alguns de seus indicadores financeiros e conseqüentemente a análise que se faz da empresa.

Os ativos biológicos e derivativos (futuros) foram selecionados porque sofreram alterações significativas na nova estruturação contábil e têm impacto relevante no segmento de *commodities* agrícolas.

Metodologia de Pesquisa

Pesquisa descritiva com utilização de dados secundários.

Serão utilizadas informações levantadas junto a instituições financeiras, publicadas em jornais com alta demanda pelos participantes do mercado financeiro e sites relacionados, decretos e divulgações realizados nos sites da FIECAFI, ANEFAC e CPC e bibliografias sobre o tema.

Limitações

A limitação do tema refere-se ao aspecto de novidade. A bibliografia é bastante restrita e muitas informações são incipientes e podem ser superficiais. Regras contábeis ainda podem sofrer novas alterações e/ou interpretações e o mercado pode desenvolver novos indicadores ou substituir aqueles mais comumente utilizados por outros, que julguem traduzir de maneira mais clara a situação econômico-financeira das organizações dentro da nova estruturação contábil. Outra limitação refere-se à amplitude das informações sobre derivativos e, por isso, o artigo limita-se a analisar os impactos destes de maneira generalizada e apenas ao que tangem os futuros. Portanto, o tema em questão deve ser de estudo contínuo.

REVISÃO CONCEITUAL

A crise de 2008 trouxe uma nova organização mundial em termos de concessão de crédito e alocação de recursos e, portanto, os mercados financeiros e de capitais estão mais cautelosos. Os bancos aprofundam suas análises para a concessão de financiamentos de longo prazo e estão mais atentos aos índices e indicadores econômico-financeiros calculados e suas inter-relações. Dentro desse contexto, não apenas indicadores tradicionais, mas outras relações entre contas das demonstrações financeiras e entre os próprios indicadores são utilizadas em busca do aprimoramento das avaliações.

Quando falamos de Brasil, além da preocupação em aprofundar as análises econômico-financeiras existe também a preocupação de entendê-las dentro do novo contexto contábil do país. O Brasil está passando por transformações em sua metodologia de registro das informações nas demonstrações financeiras. As regras estão sendo alteradas e o objetivo é que todas as regras do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) sejam incorporadas ao modelo brasileiro. Por enquanto, apenas o chamado balanço contábil está sofrendo as modificações (o futuro do chamado balanço fiscal ainda é desconhecido), mas é este que é utilizado pelos bancos para a avaliação econômico-financeira das empresas e esta nova estruturação pode alterar o comportamento dos índices e indicadores utilizados.

O objetivo deste artigo é avaliar os impactos da nova metodologia de contabilização que está sendo implantada no país no que tange aos registros das operações com derivativos (futuros) e ao registro dos ativos biológicos sobre os principais índices e indicadores financeiros utilizados pelos bancos para a análise econômico-financeira de empresas do segmento de *commodities* agrícolas.

ÍNDICES UTILIZADOS PARA AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS

Índices Econômico-Financeiros Tradicionais

As metodologias de análises econômico-financeiras das organizações estão em constante evolução. Diferentes índices econômico-financeiros foram criados e aperfeiçoados ao longo dos anos. Novas técnicas de avaliação de resultados são desenvolvidas e aprimoradas constantemente, com o objetivo de se extrair o máximo a respeito da “saúde” econômico-financeira de uma empresa através de suas demonstrações financeiras. Pode-se dizer que (Matarazzo, 2007, p. 145):

As demonstrações financeiras compreendem todas as operações efetuadas por uma empresa, traduzidas em moeda e organizadas segundo as normas contábeis.

Em consequência há um número enorme de informações que podem ser extraídas delas, inimagináveis não só para os leigos, mas até mesmo para muitas pessoas das áreas contábeis e financeiras.

Dentro desse universo financeiro de possibilidades, os analistas têm inúmeras ferramentas que auxiliam na verificação e acompanhamento da saúde econômico-financeira das organizações.

Os índices de liquidez, por exemplo, fornecem informações a respeito da capacidade que uma empresa tem de pagar suas dívidas. São uma orientação, uma vez que a capacidade não garante, necessariamente, que a empresa esteja honrando seus compromissos.

Outro exemplo de índices tradicionais são aqueles que se referem à rentabilidade. Eles mostram “(...) quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa.” (Matarazzo, 2007, p. 175)

Há ainda os índices de estrutura de capital que resumem a origem dos recursos obtidos pela empresa para financiamento de sua estrutura e de suas operações, além de demonstrarem a participação e a representatividade dos capitais próprios e de terceiros dentro da estrutura das demonstrações financeiras.

Existem também os indicadores de ciclo operacional, que identificam as diversas fases operacionais existentes na empresa informando prazos que, combinados entre si, demonstram a eficiência operacional da organização.

As análises podem ainda utilizar os indicadores de alavancagem operacional e alavancagem financeira. “A alavancagem operacional revela como uma alteração no volume de atividade influi sobre o lucro operacional da empresa”. (Assaf Neto, 2007, p. 133). “É possível, ainda, pelo estudo, (...) analisar-se a natureza cíclica de um negócio e a variabilidade de seus resultados operacionais”. (Assaf Neto, 2007, p. 132). Por outro lado “pode-se definir a alavancagem financeira como a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários”. (Assaf Neto, 2007, p. 139)

Temos ainda as variáveis resultantes da simples composição das demonstrações financeiras, que também são importantes nas avaliações econômico-financeiras. O EBITDA, por exemplo, é amplamente utilizado no mercado e, “com a globalização da economia, as empresas percebem que sua continuidade está vinculada a atender, da forma mais eficiente possível, aos desejos estabelecidos pelo mercado”. (Assaf Neto, 2007, p. 225). O próprio lucro líquido e também o lucro operacional são outros exemplos. Além disso, calcular a relação destas variáveis com a receita líquida ou com a receita bruta é muito comum. Assim, encontram-se as margens: margem EBITDA, mar-

gem líquida e margem operacional. Elas indicam quanto você obteve de resultado em cada uma destas variáveis em relação à receita gerada pela empresa.

De maneira geral, o importante dentro de todo este contexto de possibilidades de análises econômico-financeiras das demonstrações contábeis é entender qual se aplica melhor a cada tipo de organização e de mercado. É também crucial destacar que foram aqui mencionados os índices tradicionais de análises das demonstrações financeiras. O mercado desenvolve outros índices e relações, de acordo com o entendimento que precisa para realizar análises específicas. Dentro deste artigo estão destacados alguns dos principais índices aplicados pelas instituições financeiras nas análises de empresas do setor de *commodities* agrícolas.

Principais Índices Econômico-Financeiros Utilizados pelas Instituições Financeiras para Avaliação de Empresas do Setor de *Commodities* Agrícolas (Industriais e/ou Comerciais)

Uma vez exposto, de maneira resumida, a amplitude dos diversos índices utilizados na avaliação econômico-financeira de empresas fica a pergunta de quais efetivamente devem ser aplicados e qual o peso deve se atribuir a cada um deles. Não existe um padrão determinado e a resposta a este questionamento vai depender do tamanho da organização, da nacionalidade e moeda funcional, do segmento de mercado no qual ela atua, dentre outros. Conforme Matarazzo (2007, p. 185):

Modernamente, muitos pesquisadores, através de pesquisas de campo, têm tentado encontrar os pesos ideais (...) mas nunca deve ser esquecida a importância atribuída a cada índice pelos analistas de grande experiência em análise de empresas. Aliás, as técnicas matemáticas e estatísticas ainda não superaram, em termos de emprego de massa, a opinião dos analistas quanto à importância dos índices.

Sendo assim, os índices ou relações entre contas do balanço (não mencionadas anteriormente entre os índices tradicionais) e que serão em seguida descritos - para posterior análise frente à nova estruturação contábil brasileira – representam alguns dos principais índices mencionados por instituições financeiras como importantes em seus trabalhos de análises econômico-financeiras.

Os índices mostram que existe uma forte preocupação do mercado com três principais fatores: dívida, geração de caixa (traduzida pelo EBITDA) e patrimônio líquido.

A alavancagem de dívida em relação à geração de caixa e ao patrimônio líquido é calculada pela simples relação entre estes indicadores:

$$\frac{\text{Dívida}}{\text{EBITDA}} \qquad \frac{\text{Dívida}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Aqui, entende-se como dívida, 100% das dívidas bancárias da empresa. A princípio, o patrimônio líquido corresponde à linha que tem esse nome no balanço patrimonial e o EBITDA pode ser facilmente encontrado através das demonstrações financeiras. Entretanto, discutiremos um pouco mais a respeito destas variáveis na segunda etapa do artigo, quando será feita a análise crítica acerca das principais alterações na estrutura contábil brasileira e seus impactos sobre estas variáveis e sobre os índices que são compostos pelas mesmas no que tange às empresas do setor de *commodities* agrícolas (industriais e/ou comerciais).

Algumas instituições financeiras preferem olhar para a relação de dívida líquida e EBITDA ou dívida líquida e patrimônio líquido.

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}} \qquad \frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Dessa maneira, deduzem da dívida tudo que é caixa efetivo. Consideram que, uma vez que recurso está completamente disponível, a empresa poderia liquidar parte do saldo de suas dívidas.

O EBITDA ainda é analisado frente ao resultado financeiro líquido (todas as despesas financeiras menos todas as receitas financeiras).

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Resultado Financeiro Líquido}}$$

Este índice indica quantas vezes o caixa da empresa é superior às despesas financeiras líquidas que devem ser pagas. Conseqüentemente pode-se perceber quanto do caixa gerado pela empresa estaria comprometido apenas com despesas financeiras. Para visualizar melhor esta segunda colocação, basta-se inverter o numerador e denominador da equação.

Existe ainda um índice comumente utilizado que relaciona dívida líquida e ativos líquidos.

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{Ativo Líquido}}$$

Este índice permite a visualização de quanto a dívida representa frente ao total dos ativos menos o total das obrigações da empresa. Normalmente, quando deduzimos do ativo todas as obrigações temos o patrimônio líquido. Entretanto, a diferença entre este índice e aquele que relaciona dívida e patrimônio líquido refere-se ao fato de que, nesta situação, outras formas de aplicação de recursos próprios da campanha são somadas ao patrimônio líquido. É o caso dos empréstimos subordinados¹ entre empresas do mesmo grupo.

Para completar a análise e conseguir definir melhor a situação de curto prazo da empresa, muitas instituições financeiras utilizam o tradicional índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante).

É importante destacar que algumas variáveis também são analisadas pelo seu valor absoluto. É o caso do patrimônio líquido, dos ativos líquidos e do próprio EBITDA. Este último, segundo Assaf Neto (Assaf Neto, 2007, p. 226)

¹ Empréstimos subordinados são empréstimos feitos normalmente da *holding* para sua controlada e que são caracterizados por não terem prioridade alguma em caso de falência da empresa. A prioridade deste tipo de empréstimo é apenas em relação aos próprios acionistas.

Revela, em essência, a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações (ativos), e melhor ainda, a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrados pela empresa.

Entretanto, ainda que a análise isolada destas variáveis aconteça, percebe-se que sempre que uma instituição financeira observa estes valores de forma absoluta, uma análise da relação entre a variável e a dívida, líquida ou bruta, já foi estabelecida anteriormente. Assim, podemos entender que a instituição financeira observa o tamanho da empresa como um todo, quando olha para os valores absolutos das variáveis, mas também quer estabelecer se este tamanho é compatível com o volume de dívida que a organização possui, uma vez que estabelece a relação.

Outros indicadores bastante utilizados são as margens. São destaques a margem EBITDA, a margem bruta e a margem operacional.

É importante destacar que os índices mencionados não se referem à análise completa que as instituições financeiras realizam. Foram destacados uma vez que se repetem em muitas delas e algumas vezes são exigidos como *covenants* em contratos de financiamento, mostrando assim sua importância significativa no segmento de *commodities* agrícolas.

A CONTABILIZAÇÃO DOS DERIVATIVOS (FUTUROS) E DOS ATIVOS BIOLÓGICOS E DOS PRODUTOS AGRÍCOLAS EM PONTO DE COLHEITA

As alterações relativas ao registro do ativo biológico e da produção agrícola no ponto de colheita e às operações com derivativos (futuros) representam aspectos chave quando se fala em empresas que trabalham com *commodities* agrícolas.

É importante mencionar que o objetivo aqui é contextualizar de maneira geral as alterações ocorridas nestas contas, não se aplicando os casos específicos e exceções. No caso do ativo biológico e da produção agrícola no ponto de colheita, por exemplo, não serão abordados os detalhes relativos à ativos biológicos que não podem ser mensurados de forma confiável, árvores abatidas e subvenções governamentais. Em relação aos derivativos, serão abordados apenas os principais pontos da CPC 14 e da CPC 14 R1 que apresentam maior impacto para empresas do segmento de *commodities* agrícolas. (Coopers, p. 32)

No caso de quaisquer operações mais sofisticadas, como instrumentos financeiros híbridos, embutidos e operações avançadas de *hedge*, prevalece o conteúdo dos Pronunciamentos Técnicos CPC 38, CPC 39 e CPC 40. No que diz respeito ao detalhamento das normas relacionadas à contabilidade de operações de *hedge*, o CPC 14 R1 busca ser mais simples e conciso que o CPC 38, esclarecendo pontos que possivelmente serão recorrentes para a maioria das entidades brasileiras.

Ativos Biológicos e Produção Agrícola no Ponto de Colheita

O termo ativo biológico significa “um animal e/ou uma planta, vivos.” (CPC, 2009, p. 3). Tanto o ativo biológico quanto a produção agrícola no ponto de colheita fazem parte de atividades agrícolas que podem incluir o cultivo de pomares e de plantações, floricultura, além de outras relacionadas à criação de animais. Estas atividades são caracterizadas por sofrerem transformações biológicas gerenciáveis e mensuráveis como, por exemplo, (CPC, 2009, p. 4):

- (i) crescimento (um aumento em quantidade ou melhoria na qualidade do animal ou planta), (ii) degeneração (uma redução na quantidade ou deterioração na qualidade de um animal ou planta), ou (iii) procriação (geração de animais ou plantas adicionais) (...)

Produção de produtos agrícolas tais como látex, folhas de chá, lã, leite.

Estes, e outros aspectos como, por exemplo, o próprio mercado relativo ao ativo e aos produtos originados a partir deste ativo causa alterações no valor do ativo e geram volatilidade, que pode levar a uma avaliação negativa pelo mercado e redução no aporte dos investidores.

Dentro deste contexto, a nova metodologia de contabilização define que os ativos biológicos e a produção agrícola no ponto de colheita devem ser registrados pelo seu valor justo menos o custo de vender. Dessa maneira, cada empresa poderá ter um resultado diferente na mensuração de um mesmo volume de ativos biológicos, uma vez que os custos de venda de cada uma serão diferentes das demais (ex: distância para entrega no mercado, eficiência, etc.). O valor justo é definido como “montante pelo qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes independentes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo, em uma transação em que não há favorecidos.” (CPC, 2009, p. 5). Pela metodologia anterior essa atualização era inexistente. O custo de uma plantação era registrado e amortizado posteriormente pelo seu valor histórico traduzido pela sua respectiva taxa de amortização, conforme característica do negócio e normas. Esta metodologia ainda poderá ser adotada, desde que o efeito da transformação biológica não seja material.

A determinação do valor justo deve ser realizada através da cotação do preço de mercado no qual o ativo biológico ou produto agrícola é ativo. Se houver mais de um mercado, utiliza-se o mais relevante e caso não haja mercado pode-se optar por (CPC, 2009, p. 6):

- (a) o preço de mercado da transação mais recente, (...)
- (b) preços de mercado de ativos similares (...)
- (c) padrões do setor (...)

Em algumas circunstâncias, o preço ou valor determinado pelo mercado pode não estar disponível para um ativo biológico nas condições presentes. Nessas circunstâncias, a entidade usará o valor presente do fluxo de caixa líquido esperado do ativo, descontado à taxa corrente do mercado, para definição do valor justo.

A precificação com base em transações recentes só é válida se a economia em geral e o segmento específico do ativo biológico em análise não sofreram grandes alterações. Para utilização de preços de similares devem ser feitos ajustes que reflitam a qualidade e a idade. E a utilização de padrões pode ser realizada estabelecendo-se uma paridade entre o ativo biológico em questão e um ativo da mesma cadeia produtiva que tenha precificação no mercado.

O ganho ou perda da mensuração do valor justo menos o custo de vender deverá ser registrado no resultado líquido do exercício, tendo como contrapartida a conta do ativo referente ao ativo biológico ou produto agrícola.

É importante salientar que o reconhecimento do ativo biológico ou produto agrícola deve ocorrer somente quando a empresa: "(a) controla o ativo como resultado de eventos passados; (b) for provável que benefícios econômicos futuros associados com o ativo fluirão para a entidade; e (c) o valor justo ou custo do ativo puder ser mensurado confiavelmente. (...)". (CPC, 2009, p. 5).

Derivativos

Sobre os derivativos podemos citar (FIEPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, 2009, p. 603):

A realização de operações para entrega futura com o objetivo de proteção de preços é bastante antiga e está relacionada com a sazonalidade presente em produtos agrícolas e em riscos decorrentes de fenômenos naturais, como geadas e enchentes.

Os derivativos são, portanto, instrumentos utilizados como proteção contra a volatilidade de mercado por empresas que negociam *commodities* agrícolas. "Os atuais mercados futuros iniciaram-se com contratos agrícolas." (Lozardo, 1998, p. 17)

Segundo Lozardo (1998, p. 18)

Derivativo pode ser definido como sendo um título financeiro cujo preço deriva do preço de mercado de outro ativo real ou financeiro – preço da saca de café, preço da arroba da carne bovina, preço da ação, taxa de juro, taxa de câmbio, índices ou quaisquer instrumentos financeiros aceito para ser negociado nesse mercado. (...) No mercado de derivativos, negociam-se contratos com vencimento e liquidações financeiras e físicas numa data futura por um preço determinado.

Os principais mercados que operam com derivativos são futuros e opções. "Os contratos futuros (...) são acordos para comprar ou vender um ativo, por certo preço, em determinada data futura." (Hull, 1997, p. 18). Futuros e termos possuem a mesma lógica de funcionamento, a diferença é que nos contratos a termo pode-se estabelecer características específicas para cada um, enquanto que os contratos futuros são padronizados. Já o mercado de opções dá ao titular de uma opção "o direito de fazer algo sem, no entanto, precisar exercê-lo". (Hull, 1997, p. 150) Temos que "uma opção de compra proporciona a seu titular o direito de comprar um ativo por certo preço. Uma opção de venda dá a seu titular o direito de vender um ativo por determinado preço." (Hull, 1997, p. 150)

Estes instrumentos, principalmente os mercados a termo e futuros, são muito utilizados pelas empresas agrícolas, conforme mencionado, para proteção de suas operações. Estas empresas são chamadas de *hedgers* (FIEPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, 2009, p. 603)

Hedgers são os clientes que buscam eliminar os riscos provenientes de perdas com as oscilações de preços. Eles estão divididos em:

- a) *Hedgers* vendidos: são os que querem proteger-se de eventuais variações negativas dos preços, pois temem que os preços caiam; e

- b) *Hedgers* comprados: são os que procuram proteção contra possíveis variações positivas dos preços. Nesse caso, se os preços sobem, eles podem comprar a mercadoria pelo preço previamente estabelecido.

Conforme Hull (1997, p. 35)

Uma empresa que sabe que venderá um ativo em data futura pode *hedgear-se*, tomando uma posição vendida no mercado futuro. Isso é conhecido como *hedge* de venda. Se o preço do ativo cair, a empresa não obterá lucro com a venda do ativo, mas realizará ganho com a posição vendida a futuro; se o preço do ativo subir, a empresa realizará ganho com a venda do ativo, mas terá perda com a posição vendida a futuro. Similarmente, uma empresa que sabe que comprará um ativo em data futura pode *hedgear-se*, tomando uma posição comprada no mercado futuro. Isso é conhecido como *hedge* de compra.

Tendo em vista a delimitação do trabalho em questão (“empresas do segmento de *commodities* agrícolas”) trabalharemos as análises com foco nos derivativos relativos a futuros, que são instrumentos bastante utilizados por empresas deste setor para efeitos de *hegde*.

A contabilização de derivativos sempre foi um tema bastante complexo no Brasil devido à falta de informações claras sobre as metodologias a serem aplicadas. Antes da lei 11.638/2007 dizia-se que (FIECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, 2009, pp. 608-609):

A contabilização de derivativos no Brasil é tópico bastante controverso devido à disparidade (e muitas vezes falta) de normas contábeis adequadas para tal tipo de operação. (...)

Uma complexidade adicional no ambiente brasileiro diz respeito às regras para classificação de uma operação como *hedge*. (...)

Em resumo, o ambiente da contabilidade de derivativos no Brasil, onde as diferenças entre normas podem causar reflexos significativos na posição patrimonial e econômica das empresas, é bastante complexo.

A contabilização, portanto, podia ser realizada de maneira diferente, conforme entendimento de uma ou outra organização. Haviam empresas que reconheciam “suas operações com derivativos dentro do arcabouço conceitual das normas do Fasb² e do lasb³ (que são as normas mais evoluídas tecnicamente).” (2009, p. 609). Dessa maneira, os registros e as evoluções das operações de derivativos pareciam ser mais transparentes. Entretanto, grande parte realizava os registros pelo custo de aquisição, seguindo apenas a Lei nº 6.404/76. Segundo comenta o manual FIECAFI (2009, p. 609)

O problema é que muitas vezes as operações de derivativos não envolvem custos iniciais, portanto não são evidenciadas no balanço dessas empresas até que haja sua liquidação financeira. Outro fator relevante é que a variação de preço desses instrumentos pode ser muito significativa, o que também não é evidenciado quando se utiliza o custo histórico como base de valor. Há ainda a questão mais controversa sobre o assunto, que é a contabilização das operações de *hedge*. Pelas normas internacionais, essas operações recebem um tratamento especial, o que não acontece pelas normas brasileiras.

Esta exposição das demonstrações financeiras devido a metodologias superficiais de contabilização dos derivativos sempre foi percebida, de alguma maneira, pelo mercado e pela comunidade acadêmica. Estudos que mostram preocupação em relação a esta fragilidade e a evolução das

² Financial Accounting Standards Board

³ International Accounting Standards Board

regras contábeis são temas de alguns trabalhos acadêmicos e científicos. Carlos Antonio Amaral comenta recomendações feitas pela SEC em relação à contabilização de derivativos (Amaral, 2003, p. 71)

- Deve haver uma evidenciação precisa das políticas assumidas pela entidade em relação aos instrumentos derivativos;
- Devem ser revelados os critérios utilizados pra contabilizar os produtos e quais as categorias de classificação apresentadas;
- Informações detalhadas a respeito de aspectos quantitativos da gestão de risco da entidade devem ser divulgadas.

Visando atender a uma demanda latente do mercado e a aumentar a aproximação em relação ao mercado internacional novas regras de contabilização começaram a ser implantadas no Brasil. Verificou-se a necessidade de reconhecimento de alguns casos de ativos e passivos pelo valor justo enquanto manteve-se a característica de registro ao custo amortizado para outros, de acordo com a classificação de cada um.

Os derivativos mantidos para negociação passam a ser registrados pelo valor justo. Aqui se incluem os derivativos especulativos ou aqueles que não foram formalmente estabelecidos como instrumentos de *hedge*. Seus ganhos ou perdas são lançados em resultado.

Os derivativos que a empresa objetiva manter até o vencimento (e possui capacidade financeira para fazê-lo) ficam registrados no balanço patrimonial ao custo amortizado.

E os derivativos disponíveis para venda têm seu ajuste de marcação a mercado registrado no patrimônio líquido até a venda efetiva.

O CPC14 (CPC, 2009, p. 24) apresenta que

Para entidades que realizam operações com derivativos (...) com o objetivo de *hedge* em relação a um risco específico determinado e documentado, há a possibilidade de aplicação da metodologia denominada contabilidade de operações de *hedge* (*hedge accounting*). (...) Essa metodologia (...) faz com que os impactos contábeis das operações de *hedge* sejam os mesmos que os impactos econômicos.

A variação em função do registro do valor justo do *hedge* será apropriada no resultado no mesmo período que a variação do item sobre o qual o *hedge* se aplica.

Foram classificadas em três grupos distintos as operações com instrumentos financeiros relativos a *hedges* (CPC, 2009, pp. 24-25):

(a) *Hedge* de valor justo – *hedge* da exposição às mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido ou uma porção identificada de um ativo, passivo ou compromisso firme, atribuível a um risco particular e que pode impactar o resultado da entidade. (...) Por exemplo, quando se tem um derivativo protegendo um estoque, ambos (derivativo e estoque) são mensurados pelo valor justo em contrapartida em contas de resultado. Outro exemplo: quando se tem um derivativo protegendo uma dívida pré-fixada, o derivativo e a dívida são mensurados pelo valor justo em contrapartida em resultado;

(b) *Hedge* de fluxo de caixa – *hedge* da exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que (i) é atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo (tal como todo ou alguma parte do pagamento de juros de dívida pósfixada) ou a transação altamente provável e (ii) que podem impactar o resultado da entidade;

(c) *Hedge* de um investimento no exterior, (...) que consiste no instrumento financeiro passivo considerado como proteção (*hedge*) de investimento no patrimônio líquido de investida no exterior quando houver, desde o seu início, a comprovação dessa relação de proteção entre o passivo e o ativo, explicitando a natureza da transação protegida, do risco protegido e do instrumento utilizado como proteção, deve ser feita mediante toda a documentação pertinente e a análise de efetividade.

Existe uma linha, que muitas vezes pode ser tênue, entre o que pode ser considerado como instrumento derivativo de *hedge* ou instrumento especulativo. Portanto, o CPC definiu através da CPC14 que

Hedge é a designação de um ou mais derivativos realizados com terceiros, externos à entidade (...), com o objetivo de compensar, no todo ou em parte, os riscos decorrentes da exposição às variações no valor justo ou no fluxo de caixa. (...) Devem ser classificados os instrumentos financeiros derivativos que se destinem a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor justo.

Em relação à contabilização foi definido que os *hedges* e os itens aos quais os *hedges* se referem devem ser ajustados nas datas de divulgação das demonstrações contábeis conforme as seguintes regras (CPC, 2009, p. 26)

(a) (...) *hedge* de valor justo e avaliado como efetivo, a valorização ou a desvalorização deve ser registrada em contrapartida da adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período;

(b) (...) *hedge* de fluxo de caixa, a valorização ou desvalorização do instrumento destinado a *hedge* deve ser registrada:

(i) a parcela efetiva do ganho ou perda com o instrumento de *hedge* (...) efetivo deve ser reconhecida diretamente no patrimônio líquido, especificamente na conta de ajustes de avaliação patrimonial;

(ii) a parcela não efetiva deve ser reconhecida diretamente na adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.

O CPC esclarece que o *hedge* efetivo é aquele cuja variação é diretamente relacionada à variação no item que originou o determinado *hedge*.

O CPC ainda destaca que “é obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos.” (CPC, 2009, p. 27)

Dentro do exposto teórico podemos fazer algumas observações conceituais generalizadas.

Se a empresa faz uma operação de futuros que não pode ser caracterizada como *hedge*, haverá sempre o lançamento das variações desta operação para resultado, nas linhas de receitas ou despesas financeiras.

Por outro lado, de maneira geral, se uma empresa realiza uma operação de derivativos, no mercado futuro, com fins específicos de *hedge*, ela irá contabilizar os resultados das variações desta operação nas Demonstrações de Resultados do Exercício (DRE) quando ocorrer a efetiva realização de caixa do ativo ou passivo para o qual o *hedge* foi realizado. Logo, enquanto o caixa do ativo *hedgado* não se realiza, as variações do instrumento de *hedge* ficam alocadas no balanço,

em conta do patrimônio líquido chamada de “ajuste de avaliação patrimonial”. Obviamente, isto se aplica aos ativos ou passivos com contra partida em resultado. Quando a contrapartida é outra conta do balanço, a variação do instrumento de *hedge* também é lançada na conta do patrimônio líquido mencionada, entretanto, quando existe a efetivação da operação *hedgeda* a variação é lançada contra a sua respectiva conta de balanço e não contra resultado.

Para que fiquem mais claras as questões mencionadas no parágrafo acima, daremos alguns exemplos.

Quando a empresa tem um plano de produção, e faz o *hedge* deste plano de produção – *hedge* de preço de produtos e/ou câmbio –, a variação deste *hedge* é lançada para patrimônio líquido. Isso acontece porque a produção efetivamente não aconteceu. O plano de produção normalmente é feito para um ano e a produção acontece mês a mês. Portanto, após a realização da produção a cada mês, a respectiva parcela do período é lançada para resultado, enquanto o restante continua sendo registrado no patrimônio líquido. Na demonstração de resultado o lançamento é feito em conta operacional, em função da característica do *hedge*: para produção.

Procedimento semelhante é realizado para investimentos em ativos fixos planejados e orçado, quando é necessário realizar *hedge* de câmbio. A diferença neste caso é que investimentos em ativos fixos têm como contrapartida o ativo permanente. Portanto, à medida que o investimento vai se realizando, a respectiva parcela do período é lançada para ativo permanente e não para resultado, como no caso do plano de produção.

Para operações financeiras já contratadas o *hedge* (câmbio, por exemplo) é lançado contra resultado financeiro, assim como a variação da própria operação, tornando nulo, teoricamente, o resultado líquido destes dois lançamentos na demonstração de resultado. Entretanto, podemos citar também em relação às operações financeiras, o chamado *hedge* de fluxo de caixa já mencionado. Este *hedge* é realizado quando já se tem uma operação financeira (um financiamento, por exemplo) aprovada, mas ainda não existe contrato. Dessa maneira, a operação ainda não existe em balanço, mas sabendo-se que a entrada de recursos efetivamente acontecerá no caixa da empresa, em uma data futura, realiza-se um *hedge* da operação. As variações deste *hedge* são, portanto, lançadas para patrimônio líquido e, no momento que o recurso entrar efetivamente no caixa, o lançamento será contra resultado, na linha de resultado financeiro.

Em relação ao *hedge* de estoques, o instrumento de proteção é lançado para resultado, uma vez que o estoque também sofre valorização ou desvalorização, periodicamente, através da marcação a mercado. Isto quer dizer que o valor do estoque é corrigido pelo preço e pelo câmbio (produtos agrícolas normalmente são precificados em moeda estrangeira) e lançado para resultado e em contrapartida existe o lançamento do resultado da variação do *hedge*, ambos em contas operacionais, tornando o resultado líquido dos dois teoricamente nulos dentro da demonstração do resultado do exercício.

O resultado não é nulo na demonstração de resultados, eventualmente, quando os *hedges* são realizados com alguns minutos ou horas de diferenças. Isto acontece porque o mercado oscila a cada segundo e, portanto, o *hedge* que não é feito no exato momento que a operação que o originou foi adquirida ou vendida pode não ser perfeito. Esta diferença é sempre jogada para resultado, em qualquer um dos exemplos mencionados acima.

Assim, através dos exemplos mencionados, espera-se que haja melhor entendimento, de maneira geral, a respeito de como devem ser os lançamentos de futuros (derivativos) para operações de *hedge*, dentro da nova metodologia de contabilização.

AVALIAÇÃO DO IMPACTO GERAL DAS ALTERAÇÕES CONTÁBEIS SOBRE OS INDICADORES FINANCEIROS E, CONSEQUENTEMENTE, SOBRE A ANÁLISE QUE É FEITA DAS EMPRESAS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As Alterações Contábeis no Registro de Ativos Biológicos e os Índices Econômico-Financeiros

As alterações ocorridas na contabilização dos ativos biológicos afetam as contas de ativo de longo prazo e contas de resultado. Observando-se os indicadores financeiros mencionados neste artigo para fins de análise (principais índices econômico-financeiros utilizados pelas instituições financeiras para avaliação de empresas do setor de *commodities* agrícolas), verificamos que a maioria será afetada pelas novas regras de contabilização dos ativos biológicos.

Quando se analisa a divisão da dívida pelo EBITDA e da dívida pelo patrimônio líquido, existe uma alteração no denominador dos dois indicadores que não era contabilizada anteriormente, o valor justo. Registra-se uma conta de resultado operacional que tem impacto no EBITDA e no lucro líquido, que é um componente do patrimônio líquido.

Assim, se o ativo biológico tiver perda de valor, em função do registro do valor justo, o resultado do indicador tende a ser maior e, neste caso, um indicador maior apresenta uma eficiência pior da empresa. Levando-se em consideração que o estudo realizado para registro do ativo biológico foi conduzido de maneira eficaz e eficiente (sem falhas), independentemente da metodologia (preço de mercado, similares, padrões do setor ou valor presente dos fluxos de caixa), podemos dizer que houve uma piora no indicador da empresa que está sendo avaliada pela instituição financeira para fins de concessão de crédito. O inverso ocorre quando o ativo biológico sofre valorização. Por similaridade, o mesmo comentário se aplica quando os indicadores acima trabalham com dívida líquida (dívida menos caixa) e não apenas dívida.

A divisão do EBITDA pelo resultado financeiro líquido também sofrerá impacto, uma vez que apenas o numerador será afetado pela contabilização do ativo biológico. Quando ocorre desvalorização obtém-se um resultado final menor, que corresponde a uma piora no indicador da empresa quando comparamos com os resultados que seriam obtidos através das antigas regras de contabilização. Novamente, o inverso também se aplica.

O índice de liquidez, no caso da apropriação do valor justo para o ativo biológico não sofre alteração, uma vez que envolve apenas contas de curto prazo e o registro do valor justo se dá no patrimônio líquido (através do lucro líquido) e no ativo de longo prazo.

As margens EBITDA e operacional também serão impactadas uma vez que, conforme mencionado existe uma parte do lançamento que ocorre na demonstração de resultados, em conta operacional.

É importante destacar que o objetivo deste artigo não é criticar se as alterações sofridas nos indicadores são boas ou ruins e sim detectar a existência ou inexistência de alterações nos indicadores a partir da nova metodologia. Entretanto, considera-se válido mencionar que a mensuração do ativo biológico a valor justo trás mais transparência e confiabilidade nas informações utilizadas para o cálculo dos indicadores econômico financeiros.

As Alterações Contábeis no Registro de Derivativos e os Índices Econômico-Financeiros

De maneira geral, o que se percebe em relação a derivativos (futuros) é que as novas regras contábeis procuram traduzir exatamente o efeito nulo que uma operação de *hedge* deve ter e, conseqüentemente, deixar bem claro qualquer efeito resultante de especulação. Aqui, torna-se difícil uma comparação em relação às regras anteriores, uma vez que estas regras não eram claras e, portanto, permitiam que as empresas utilizassem artifícios diversos para justificar a alocação de seus resultados nas diferentes linhas do balanço e em momentos diferentes ao longo do tempo (ex: caixa e competência, efetividade comprovada, etc.).

Entretanto, algumas características podem ser destacadas observando-se as novas regras. A utilização da conta de patrimônio líquido para registrar o *hedge* de operações que ainda não se efetivaram (como os exemplos do plano de produção, plano de investimentos e financiamentos aprovados, mas ainda não desembolsados, todos citados neste artigo) faz com que o indicador dívida sobre o patrimônio líquido seja impactado. Em relação ao indicador dívida líquida sobre patrimônio líquido é preciso entender como será calculada a dívida líquida. Se a instituição financeira entender que o resultado da variação do futuro (*hedge*), lançado no ativo é “caixa”, o indicador não sofre impacto. Isto porque haverá alteração também no numerador (dívida líquida) além da alteração no denominador (patrimônio líquido). Caso contrário, apenas o patrimônio líquido aumenta ou diminui, impactando o resultado final. Para os demais indicadores mencionados neste artigo, numerador e denominador serão impactados simultaneamente.

Segundo a nova metodologia, a variação resultante da diferença originada entre o momento que se fecha a operação que dá origem ao *hedge* e a operação de *hedge* em si, deve ser alocada para resultado, apropriando-se, dessa maneira, qualquer tentativa de especulação, ainda que mínima, para a conta de resultado e, conseqüentemente para todos os indicadores financeiros resultantes da demonstração de resultados do exercício ou do patrimônio líquido (que incorpora o lucro líquido da demonstração de resultados).

Entretanto, o objetivo aqui não é especificar ou detalhar cada caso da nova metodologia. Independentemente de se entender se a nova metodologia impacta apenas uma das variáveis dos indicadores aqui mencionados e, conseqüentemente, impacta o resultado final destes indicadores, o importante é destacar que devido à falta de formalização clara da antiga metodologia, podemos afirmar que as novas regras trarão alterações no cálculo dos indicadores, uma vez que trarão alteração na alocação dos resultados de operações com futuros nas diferentes linhas das demonstrações financeiras. Uma vez que alguns registros não eram obrigatórios ou que algumas metodologias eram inexistentes (dentro da contabilidade brasileira), a criação e obrigatoriedade das mesmas na estrutura contábil atual fazem diferença na maneira como as demonstrações financeiras são apresentadas e, por conseguinte no resultado dos indicadores econômico-financeiros que são, simplesmente, conseqüência de relações e combinações entre as linhas destas demonstrações.

Uma observação importante é a maneira pela qual estas informações passam a ser não somente lançadas entre as diversas linhas das demonstrações financeiras mas também como algumas aberturas e detalhes passam a ser obrigatórios em notas explicativas das demonstrações financeiras. Assim, instituições financeiras conseguem identificar mais claramente quais os valores, referentes às operações com derivativos (futuros) estão contemplados em cada uma das linhas das demonstrações financeiras. E, dessa maneira, as instituições financeiras podem, inclusive, expurgar determinados lançamentos durante o cálculo dos indicadores, se julgarem necessário.

Assim a abertura que as empresas tinham para alocação dos resultados com operações de derivativos (futuros) ficou mais restrita, diminuindo a possibilidade de manipulação de lançamentos para fins de melhoria dos resultados. Os indicadores econômico-financeiros foram, portanto, impactados de maneira geral e parecem estar mais transparentes.

CONCLUSÃO

As alterações na legislação contábil no que se refere a ativos biológicos e futuros (linhas contábeis significativas em empresas do segmento de *commodities* agrícolas) afetam alguns dos principais indicadores econômico-financeiros utilizados pelos bancos na análise das empresas. Os novos indicadores obtidos podem ser melhores ou piores e não é o foco deste artigo criticar a melhora ou piora dos resultados.

Os indicadores que levam em consideração as contas contábeis que incluem resultados da valorização ou desvalorização de ativos biológicos, por exemplo, serão melhores ou piores em função dos preços de mercado ou do valor presente do fluxo de caixa esperado do ativo. Já os indicadores que levam em consideração as contas contábeis que incluem resultados da valorização ou desvalorização dos derivativos serão melhores ou piores não só em função dos preços de mercado (câmbio ou produtos, por exemplo), mas também da estratégia da empresa (especulação, *hedge* e tipo de *hedge*) e de sua capacidade de demonstrar e validar essa estratégia.

Não podemos afirmar, apenas através desse estudo, que os novos resultados que serão encontrados através da nova metodologia são melhores ou piores (do ponto de vista das instituições financeiras, das empresas de *commodities* agrícolas ou do mercado de maneira geral) do que aqueles calculados através da antiga metodologia. Mas podemos identificar que existe uma tentativa de se traduzir melhor a realidade econômico-financeira da empresa uma vez que existem regras mais claras sobre o que a empresa é obrigada a contabilizar e como a empresa é obrigada a contabilizar. E, de qualquer maneira, podemos afirmar que essa tentativa de tradução melhor da realidade, trazida pela nova metodologia de contabilização, gera resultados diferentes daqueles obtidos através da metodologia anterior.

Portanto, como diversas vezes as linhas de resultados que impactam os principais indicadores econômico-financeiros utilizados pelos bancos na concessão de financiamentos para empresas do segmento de *commodities* agrícolas são afetadas pela nova metodologia de contabilização teremos indicadores diferentes daqueles que eram obtidos antes do estabelecimento das novas regras. As análises econômico-financeiras com base nos indicadores mencionados nesse artigo terão novas informações que serão levadas em consideração para a concessão de financiamentos para empresas do segmento de *commodities* agrícolas.

Bibliografia

- Amaral, C. A. (2003). Derivativos: O que são e a Evolução Quanto ao Aspecto Contábil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*.
- Assaf Neto, A. (2007). *Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro*. São Paulo: Atlas.
- Coopers, P. W. *Demonstrações Financeiras e Sinopse Legislativa – Guia 2009/2010*.
- CPC, C. D. (2009). *COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS*. Acesso em 10 de 01 de 2010, disponível em <http://www.cpc.org.br/index.php>.

- ERNST & YOUNG, F. (2009). *Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras*. São Paulo: Atlas.
- FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, A. e. (2009). *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades*. São Paulo: Atlas.
- Hull, J. C. (1997). *Opções, Futuros e Outros Derivativos*. São Paulo: BM&F.
- Lozardo, E. (1998). *Derivativos no Brasil – Fundamentos e Práticas*. São Paulo: BM&F.
- Matarazzo, D. C. (2007). *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial*. São Paulo: Saraiva.

Recebido em 18/10/2010 Aprovado em 18/12/2010 Disponibilizado em 20/12/2010 Avaliado pelo sistema <i>double blind review</i>
