



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 5/2017-CVM/SNC/GNC

Rio de Janeiro, 30 de março de 2017.

À SEP / GEA-5

Assunto: Processo Nº: RJ-2013-7516. Petróleo Brasileiro S/A – Parecer sobre a prática de contabilidade de *hedge* adotada pela Companhia Petróleo

Brasileiro S/A (RA CVM/SEP/GEA-5/Nº39/2017).

Senhor Superintendente,

Em atendimento à sua solicitação, segue nossa manifestação acerca do pedido de reconsideração apresentado pela Companhia Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras ou Companhia), em razão de determinação de refazimento de demonstrações financeiras.

1) Considerações Acerca dos Argumentos Apresentados pela Companhia

Nos termos da Deliberação CVM n. 388/2001, em 03 de Março de 2017, a Superintendência de Empresas (SEP), com a concordância da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC), determinou o refazimento, a reapresentação e a republicação das demonstrações financeiras anuais completas datas-base 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, o refazimento e a reapresentação dos respectivos Formulários DFP, bem como o refazimento e a reapresentação dos Formulários ITR apresentados no curso dos exercícios sociais de 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016, contemplando os estornos dos efeitos contábeis reconhecidos decorrentes da aplicação da contabilidade de *hedge*.

A Companhia apresentou, em 17.3.17, expediente solicitando reconsideração da decisão da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) constante do Ofício nº 30/2017-CVM/SEP/GEA-5. Fomos então instados pela SEP a nos manifestar sobre o pedido de reconsideração apresentado pela Companhia Nesse contexto, segue nossa análise acerca do recurso interposto pela Petrobras.

1.1) Designação de Instrumentos de *Hedge* com Prazo Superior ao do Risco Protegido

Conforme exposto no Memo nº 4/17 desta Superintendência, identificou-se que a Companhia utilizou em sua contabilidade de *hedge* instrumentos de proteção de prazo **superior** ao do objeto de *hedge* associado (exportações futuras), ou seja, designou para relações de *hedge* específicas somente parte do período de vigência do instrumento de *hedge*, **contrariando objetivamente** o disposto no item 75 do CPC n. 38, que dispõe:

75. Uma proporção do total do instrumento de hedge, como 50% da quantia nominal, pode ser designada como instrumento de hedge na relação de hedge. Porém, a relação de hedge **não pode ser designada para uma parte somente do período de tempo da duração do instrumento de hedge.** (Grifos adicionados)

Apesar da clareza do item 75, reproduzimos a seguir *Implementation Guidance* F.1.11, localizado na parte B da IAS n. 39, que espelha o CPC n. 38 e muito se aplica ao caso concreto:

F.1.11 Hedging instrument: proportion of the cash flows of a cash instrument

In the case of foreign exchange risk, a non-derivative financial asset or non-derivative financial liability can potentially qualify as a hedging instrument. Can an entity treat the cash flows for specified periods during which a financial asset or financial liability that is designated as a hedging instrument remains outstanding as a proportion of the hedging instrument under IAS 39.75, and exclude the other cash flows from the designated hedging relationship?

No. IAS 39.75 indicates that a hedging relationship may not be designated for only a portion of the time period in which the hedging instrument is outstanding. For example, the cash flows during the first three years of a ten-year borrowing denominated in a foreign currency cannot qualify as a hedging instrument in a cash flow hedge of the first three years of revenue in the same foreign currency. On the other hand, a non-derivative financial asset or financial liability denominated in a foreign currency may potentially qualify as a hedging instrument in a hedge of the foreign currency risk associated with a hedged item that has a remaining time period until maturity that is equal to or longer than the remaining maturity of the hedging instrument (see Question F.2.17). (grifos adicionados)

Como se infere da leitura do dispositivo, a norma veda expressamente o fracionamento de fluxos de caixa de um instrumento financeiro utilizado como instrumento nas relações de *hedge* estabelecidas. Convém reforçar que na relação de *hedge* implementada, os **objetos de hedge** da Companhia (exportações) são **mensais** e seus instrumentos de *hedge* (dívidas) são de **longo prazo**, com maturidade muito superior aos objetos.

No próprio pedido de reconsideração da Companhia, fica evidente o desatendimento à norma.

Mês Exportação	Dívidas / Mútuo / Notas BB Fund / Pré-pagamento de exportação	Mês Pagamento Principal	Valor Pagamento Principal (US\$)
jun-14	CDB	jun-17	341.000.000,00 341.000.000,00

Além do exposto, o parecer do ilustre Professor Eliseu Martins, datado de Março de 2017, confirma a observação da área técnica quanto à utilização de instrumentos de dívida de prazo superior ao das exportações específicas protegidas.

À medida que as exportações designadas se realizam, a fração das dívidas utilizada como instrumento de proteção é novamente designada para uma nova exportação futura, sempre considerando o limite do vencimento da dívida.

Todavia, a Companhia e seus pareceristas advogam contrariamente ao objetivamente contido no item 75 da norma. Nesta esteira o parecerista Ian Engstrom afirma:

This wording is not to be read literally. I understand that the standard setters intention was to limit the possibility that a company with the same hedging instrument could move into a hedge, opt out and then in again to suit their perhaps somewhat dubious purposes.

Em seu parecer, o Professor Eliseu Martins afirma ainda que:

Note-se que há coerência financeira nessa relação de hedge, pois as dívidas permanecem sempre atreladas às exportações. Compreende-se que incorreto seria se as dívidas/instrumentos de proteção vencessem antes da concretização das exportações/objeto protegido, pois, em uma situação dessa natureza, não haveria cobertura.

Conforme se observa, tais entendimentos são frontalmente opostos ao objetivamente preconizado pelos citados itens 75 e F.1.11. O fato é que **tal requisito é objetivo e encontra fundamento na necessidade da Companhia especificar os fluxos de caixa futuros a se compensarem**, requisito fundamental da Contabilidade de Hedge estabelecida pelo CPC 38.

88. Uma relação de hedge qualifica-se para contabilidade de Hedge segundo os itens 89 a 102 se, e apenas se, todas as condições seguintes forem satisfeitas:

(a) no início do hedge, existe designação e documentação formais da relação de hedge e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o hedge. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de hedge, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de hedge na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto;

(...)

(e) o hedge é avaliado em base contínua e efetivamente determinado como tendo sido altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis para o qual o hedge foi designado

Para o caso concreto, isso significa que deve haver sincronismo entre o fluxo de caixa advindo de uma exportação e o fluxo de caixa advindo do pagamento de uma obrigação financeira.

Vale ainda reproduzir o IG F.2.17, localizado na parte B da IAS n. 39, que também é utilizado pela Companhia e seus Auditores Independentes como justificativa para o descumprimento do item 75.

F.2.17 Partial term hedging

*IAS 39.75 indicates that a hedging relationship **may not** be designated for only a portion of the time period during which a hedging instrument remains outstanding. Is it permitted to designate a **derivative** as hedging only a portion of the time period to maturity of a*

hedged item?

*Yes. A financial instrument may be a hedged item for only a portion of its cash flows or fair value, if effectiveness can be measured and the other hedge accounting criteria are met. To illustrate: Entity A acquires a 10 per cent fixed rate government bond with a remaining term to maturity of **ten years**. Entity A classifies the bond as available for sale. To hedge itself against fair value exposure on the bond associated with the present value of the interest rate payments until **year 5**, Entity A acquires a **five-year** pay-fixed, receive-floating **swap**. The swap may be designated as hedging the fair value exposure of the interest rate payments on the government bond until year 5 and the change in value of the principal payment due at maturity to the extent affected by changes in the yield curve relating to the five years of the swap.*

Diferentemente do caso concreto, no exemplo do F.2.17, pelo fato de a maturidade do derivativo instrumento de *hedge* ser **inferior** à maturidade do **objeto** de *hedge*, não haveria problemas. Todos os seus fluxos de caixa estariam contemplados na relação de *hedge*, e a norma admite o expediente do “roll-over” do instrumento de *hedge*, **desde que documentado inicialmente na política formal de *hedge***.

A Companhia e seus Auditores Independentes, com base em elucidações teóricas apresentadas nos manuais de Contabilidade da EY (GAAP 2016, 2.1.4C) e KPMG (2016/2017, 7.7.370.10), para **INSTRUMENTOS DERIVATIVOS**, numa interpretação flexível do item 75 do CPC n. 38, argumentam ainda pela possibilidade de serem utilizados **instrumentos de *hedge* com maturidade superior à da relação de *hedge* estabelecida**.

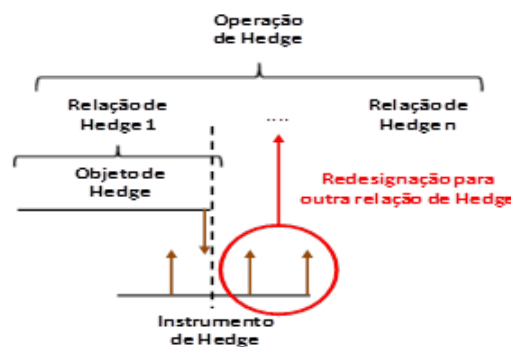
Nesse sentido, somente em relações de *hedge* com **derivativos**, que são mensurados ao **VALOR JUSTO**, poder-se-ia, à luz da essência sobre a forma, admitir que a maturidade do instrumento de *hedge* pudesse exceder a relação de *hedge* estabelecida, **contanto que todos os fluxos de caixa do instrumento fossem contemplados em sua mensuração ao valor justo**. Diferentemente do caso concreto da Companhia, em que são utilizados **INSTRUMENTOS NÃO DERIVATIVOS MENSURADOS AO CUSTO AMORTIZADO** nas relações de *hedge* estabelecidas.

Para ilustrar esse ponto e facilitar a compreensão da inteligência do item 75 do CPC n. 38, raciocina-se em cima do caso concreto da Companhia. Uma operação de *hedge* de longo prazo (prevista inicialmente para 2020, depois para 2023, depois para 2026 e recentemente com previsão para 2027), com várias relações de *hedge* mensais. Há 2 cenários possíveis:

*H₁: instrumentos financeiros **derivativos** como *hedge* com maturidade **superior** às relações de *hedge* estabelecidas, gerando fluxos de caixa iguais para 3 períodos sucessivos e consecutivos de \$60 e*

*H₂: instrumentos financeiros **não derivativos** como *hedge* (dívidas com cupom) com maturidade **superior** às relações de *hedge* estabelecidas, gerando fluxos de caixa iguais para 3 períodos sucessivos e consecutivos de \$60.*

O objeto do *hedge* é uma transação altamente provável no montante de \$60, a ser protegida período a período. A taxa de desconto utilizada para cômputo do valor justo do derivativo é de 0,5% ao período. A representação da operação e os resultados são demonstrados a seguir.



<u>Objeto de Hedge: EAP</u>		<u>Instrumento de Hedge:</u>	
CF	60	CF ₁ = CF ₂ = CF ₃	60
		Total Fair Value _{i=0,5% a.p} R\$ 179,11	
<u>Relação de Hedge:</u>			
H ₁ : derivativo (todos fluxos de caixa a FV)			
H ₂ : não derivativo (fluxos de caixa ao custo amortizado)			

[1]

$$FV_{derivativo} = 60 + 60 \times (1,005)^{-1} + 60 \times (1,005)^{-2}$$

[1]

No *hedge* com **derivativos**, pela precificação ao “fair value”, os dois fluxos de caixa que ultrapassam a relação de *hedge* estabelecida podem ser computados na mensuração, não enviando testes de efetividade, que no exemplo não passam nos limites fixados pela norma (80% a 125%). Já no *hedge* com **não derivativos**, precificados **ao custo amortizado**, os dois fluxos de caixa que ultrapassam a relação de *hedge* estabelecida não são computados e **enviam** os testes de efetividade, que no exemplo passam **com 100% de eficácia**. Essa é a inteligência da interpretação dada ao item 75 do CPC n. 38 pelos manuais das firmas de auditoria EY e KPMG.

Cabe ainda destacar a opinião do Professor Dr. Alexandre Broedel de que a existência de um fluxo contínuo de exportações teria o condão de afastar a incidência do item 75:

Poder-se-ia questionar se o prazo das operações está perfeitamente casado. Isto nunca é o caso com transações futuras projetadas. O parágrafo 75 do CPC 38 menciona que a relação de hedge não pode ser designada por um período parcial da duração do instrumento de hedge. Mas isso não é o que ocorre no caso da consulente uma vez que ela usa suas dívidas para proteger suas exportações vindouras. Naturalmente, seu fluxo de exportações se dá em um fluxo contínuo não se aplicando a referida restrição presente na norma contábil. Esta restrição não faz sentido no caso concreto. Seria diferente se ela usasse somente uma parte da duração do instrumento de hedge para proteger um compromisso firme, por exemplo, ou outro derivativo com prazo certo.

Em realidade, tem-se que o CPC n. 38 exige que o *hedge* de fluxo de caixa se dê para transações específicas, ainda que tão somente altamente prováveis, não havendo o que se falar em “**fluxo contínuo**”, do contrário, **não seria sequer necessária qualquer documentação de hedge**, bastando-se a comprovação de a Companhia ser exportadora para não reconhecer suas variações cambiais passivas no resultado até que haja a saída de caixa. O IG da IAS 39, reafirma a necessidade da especificidade dos fluxos de caixa envolvidos na relação de *hedge*:

F.3.11 Cash flow hedge: documentation of timing of forecast transaction For a hedge of a forecast transaction, should the documentation of the hedge relationship that is established at inception of the hedge identify the date when, or time period in which, the forecast transaction is expected to occur?

*Yes. To qualify for hedge accounting, the hedge must relate to a **specific identified and designated risk** (IAS 39.AG110) and it must be possible to measure its effectiveness reliably (IAS 39.88(d)). Also, the hedged forecast transaction must be highly probable (IAS 39.88(c)).*

*To meet these criteria, an entity is not required to predict and document the exact date a forecast transaction is expected to occur. However, it is **required to identify and document the time period during which the forecast transaction is expected to occur within a reasonably specific and generally narrow range of time from a most probable date**, as a basis for assessing hedge effectiveness. To determine that the hedge will be highly effective in accordance with IAS 39.88(d), it is necessary to ensure that changes in the fair value of the expected cash flows are offset by changes in the fair value of the hedging instrument and this test may be met only if **the timing of the cash flows occur within close proximity to each other**. If the forecast transaction is no longer expected to occur, hedge accounting is discontinued in accordance with IAS 39.101(c). (grifos adicionados)*

Nessa esteira, observa-se que a própria Companhia ao elaborar a documentação da operação de *hedge* tenta ser específica no que se refere ao casamento entre instrumento e objeto de *hedge*, apesar de descumprir o item 75 supracitado:

Mês Exportação	Dívidas / Mútuo / Notas BB Fund / Pré-pagamento de exportação	Mês Pagamento Principal	Valor Pagamento Principal (US\$)
jun-14	CDB	jun-17	341.000.000,00 341.000.000,00

Finalmente, vale frisar mais uma vez que o que a norma permite é uma efetiva política de *hedge*/proteção de fluxos de caixa, e não mero diferimento de variações cambiais sob o argumento de prevenção de *mismatches* entre relações artificiais criadas pela Companhia.

1.2) Inversão de Objeto e Instrumento de Hedge

A já mencionada intenção da Companhia de enquadrar seus instrumentos de dívida em relações de *hedge* fica ainda mais evidente ao se considerar a não documentada política de redesignações adotada. Após ocorrida uma exportação, e com o instrumento de dívida ainda em aberto, a Companhia redesigna o remanescente do instrumento de dívida como instrumento de *hedge* de outra exportação futura.

Se os instrumentos de *hedge* da Companhia possuem prazos de vencimento capazes de compor relações de *hedge* de exportações altamente prováveis até o período de 2027; jamais poderiam ter sido designados para exportações a serem realizadas respectivamente em 2016, 2017 e 2018.

ANO	Exportações Projetadas		Valor Protegido em 29/12/15	Revoações 30/12/15	Rescisações 30/12/15	Valor Protegido em 31/12/15	Maior Valor Protegido	BRENT de Equilíbrio (1)	BRENT Projeção Média Ano
	Total	Altamente Provável							
2016	7.257	4.221	4.923	-1.446		3.477	7.215	45	45
2017	10.833	3.900	5.736	-2.509		3.227	7.787	45	39
2018	11.942	4.299	6.501	-3.041		3.460	7.311	39	61
2019	21.833	7.860	6.127			6.127	6.127	20	64
2020	24.384	8.778	5.424		801	6.225	6.310	19	67
2021	31.163	11.219	6.040		810	6.350	6.040	19	71
2022	32.032	11.531	5.761		790	6.551	5.774	14	72
2023	33.004	11.882	5.712		801	6.513	5.727	12	71
2024	36.301	13.068	5.704		1.210	6.914	5.704	11	70
2025	37.147	13.373	5.144		1.235	6.379	5.758	12	71
2026	35.753	12.871	4.447		1.349	5.796	4.447	13	72
2027	30.930	11.135	-						
2028	27.828	10.018	-						
2029	23.309	8.391	-						
2030	15.656	5.636	-						
Totais	379.373	138.182	61.520	-6.996	6.996	61.520			
Saldo Disponível		76.663							
Prazo Médio em anos		8,2	5,4			6,1			
Prazo Médio dos Empréstimos em anos			8,1			8,1			

(1) projeção de preço a base de qual há necessidade de iniciar a revogação de designações.
(2) Base de projeção: Outubro de dezembro 2015 (2016) e PNLG 15-19 revisado (continuo corrente).
(3) Reconstituição de variação cambial para resultado caso as projeções de preço base BRENT caiam 10 dólares.
Como máximo de US\$ 498 MM, a EAP fica em US\$ 5.978 MM por ano em 2016/17/18

108.000 61.520

Percebe-se claramente que a intenção subjacente não é a proteção das exportações a serem realizadas em um mês específico. Parece haver a intenção de utilização de exportações futuras como **objeto** de *hedge* das obrigações financeiras da companhia, o que não é previsto pelas normas. Em outras palavras, ao invés de utilizar suas dívidas em dólar como **instrumento** de *hedge* para a proteção de exportações futuras **objeto de hedge**, o que se tem em essência é o oposto; a utilização de exportações futuras como **instrumento** de *hedge* de dívidas. O CPC n. 38 traz clara distinção entre os itens.

Instrumento de hedge é um derivativo designado ou (apenas para hedge do risco de alterações nas taxas de câmbio de moeda estrangeira) um ativo financeiro não derivativo designado ou um passivo financeiro não derivativo cujo valor justo ou fluxos de caixa se espera que compensem as alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa de objeto de hedge designado (os itens 72 a 77 e o Apêndice A, itens AG94 a AG97, explicam em detalhes a definição de instrumento de hedge).

Posição protegida é um ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido em operação no Exterior que (a) expõe a entidade ao risco de alteração no valor justo ou nos fluxos de caixa futuros e (b) foi designada como estando protegida (os itens 78 a 84 e o Apêndice A, itens AG98 a AG 101 explicam em detalhes a definição de posição coberta). (grifos adicionados)

Discordando da opinião da área técnica, o parecer do professor Eliseu Martins explica:

A definição formal de se a exportação protege o risco trazido pela dívida, ou se a dívida protege o risco no valor das exportações futuras é, na essência, quase que uma escolha arbitrária em muitas situações. Na verdade, genuinamente e na essência, é como se o que se denomina

de instrumento de hedge pudesse também ser chamado de objeto do hedge, ou o contrário. Qual designação vai efetivamente ser mais apropriada é muito mais o caso de uma análise particular de cada situação. A entidade pode, na prática, assumir dívidas numa certa moeda porque tem exportações altamente prováveis futuras nessa moeda ou pode, em outro momento, negociar suas exportações futuras numa certa moeda porque tem dívidas nessa moeda. Ou pode simplesmente procurar o casamento da moeda da dívida com a moeda da exportação numa negociação particular em um certo momento. Poderia, o que não é o caso, uma entidade até escrever num documento interno que definiu um lado como objeto de hedge e o outro como instrumento de hedge, quando na verdade deveria ter escrito o contrário, mas o fundamental é a essência econômica da operação e a consequência de sua adoção. (Grifos adicionadas)

Discorda-se veementemente da posição do ilustre Professor. Confundir objeto de *hedge* com instrumento é **temerário**. Além de abrir perigosos flancos para gerenciamentos de resultado, descaracteriza completamente a intenção de *hedge* que se vincula a contratação de um instrumento para proteção de uma exposição futura.

1.3) Ausência de Reclassificação para o Resultado de Variações Cambiais Relativas a Instrumentos de Hedge cujas Designações Originais Foram Revogadas.

Conforme também exposto no memorando desta superintendência datado de 21 de fevereiro de 2017, identificou-se que a Companhia não reclassificou para o resultado as variações cambiais atribuídas a instrumentos financeiros para os quais uma relação de *hedge* foi cancelada.

Em sua defesa a Companhia informou que, para fins de reconhecimento no resultado das variações cambiais relativas a relações de *hedge* canceladas, utiliza limites quantitativos distintos denominados “transações previstas” que seriam diferentes das “transações altamente prováveis”, mas que ainda se refeririam a exportações a serem realizadas no mesmo mês.

Ressalta-se que documentação inicial a Companhia não descreveu a política para a identificação de “exportações previstas”, diferenciando-as das transações “altamente prováveis”. Na ausência de uma clara distinção técnica entre exportações previstas e exportações altamente prováveis a serem realizadas em um mesmo mês, havia-se adotado para fins de análise os mesmos parâmetros quantitativos.

Nesse ponto, ressalta-se que no *hedge* de transações altamente prováveis, é fundamental que a documentação formal de *hedge* e as notas explicativas diferenciem detalhadamente os parâmetros quantitativos para transações “previstas” e “altamente prováveis”. Além disso, é crucial que haja descrição detalhada de como se diferencia as transações futuras objeto de *hedge*, quando ocorridas, das transações não designadas como objeto de *hedge*.

1.4) Documentação do Hedge Accounting

A documentação do *hedge accounting* é peça fundamental para aplicação da política contábil por parte da Companhia. É por assim dizer o coração da política de *hedge accounting*. Sem documentação não há o que se falar em *hedge accounting*.

Diversos itens do conjunto da IAS 39 (parte A e parte B) ratificam essa afirmação, quais sejam:

F.3.11 Cash flow hedge: documentation of timing of forecast transaction

For a hedge of a forecast transaction, should the documentation of the hedge relationship that is established at inception of the hedge identify the date when, or time period in which, the forecast transaction is expected to occur?

Yes. To qualify for hedge accounting, the hedge must relate to a specific identified and designated risk (IAS 39.AG110) and it must be possible to measure its effectiveness reliably (IAS 39.88(d)). Also, the hedged forecast transaction must be highly probable (IAS 39.88(c)). To meet these criteria, an entity is not required to predict and document the exact date a forecast transaction is expected to occur. However, it is required to identify and document the time period during which the forecast transaction is expected to occur within a reasonably specific and generally narrow range of time from a most probable date, as a basis for assessing hedge effectiveness. To determine that the hedge will be highly effective in accordance with IAS 39.88(d), it is necessary to ensure that changes in the fair value of the expected cash flows are offset by changes in the fair value of the hedging instrument and this test may be met only if the timing of the cash flows occur within close proximity to each other. If the forecast transaction is no longer expected to occur, hedge accounting is discontinued in accordance with IAS 39.101(c). (grifamos)

F.4.4 Hedge effectiveness: effectiveness tests

How should hedge effectiveness be measured for the purposes of initially qualifying for hedge accounting and for continued qualification?

IAS 39 does not provide specific guidance about how effectiveness tests are performed. IAS 39.AG105 specifies that a hedge is normally regarded as highly effective only if (a) at inception and in subsequent periods, the hedge is expected to be highly effective in achieving offsetting changes in fair value or cash flows attributable to the hedged risk during the period for which the hedge is designated, and (b) the actual results are within a range of 80–125 per cent. IAS 39.AG105 also states that the expectation in (a) can be demonstrated in various ways.

*The appropriateness of a given method of assessing hedge effectiveness will depend on the nature of the risk being hedged and the type of hedging instrument used. The method of assessing effectiveness must be reasonable and consistent with other similar hedges unless different methods are explicitly justified. **An entity is required to document at the inception of the hedge how effectiveness will be assessed and then to apply that effectiveness test on a consistent basis for the duration of the hedge.** Several mathematical techniques can be used to measure hedge effectiveness, including ratio analysis, ie a comparison of hedging gains and losses with the corresponding gains and losses on the hedged item at a point in time, and statistical measurement techniques such as regression analysis. If regression analysis is used, the entity's documented policies for assessing effectiveness must specify how the results of the regression will be*

assessed.

*BC218 A third issue raised in the comment letters was whether, for a portfolio hedge, the retrospective effectiveness test should be assessed for all time buckets in aggregate or individually for each time bucket. The Board decided that entities could use any method to assess retrospective effectiveness, but noted that the chosen method would form part of the **documentation of the hedging relationship made at the inception of the hedge in accordance with paragraph 88(a) and hence could not be decided at the time the retrospective effectiveness test is performed.***

F.4 Hedge effectiveness

F.4.1 Hedging on an after-tax basis

Hedging is often done on an after-tax basis. Is hedge effectiveness assessed after taxes?

IAS 39 permits, but does not require, assessment of hedge effectiveness on an after-tax basis. If the hedge is undertaken on an after-tax basis, it is so designated at inception as part of the formal documentation of the hedging relationship and strategy.

Constata-se que a norma é taxativa quanto à necessidade precípua da documentação de *hedge*, indicando ser crucial que no momento inicial da aplicação da política de *hedge accounting* a documentação preveja minuciosamente todos os procedimentos que serão realizados pela Companhia ao longo da operação. Referido expediente tem o condão de permitir que a *posteriori* possa ser feita uma verificação isenta dos resultados produzidos com a política contábil de *hedge* por parte de terceiros não envolvidos com a preparação das demonstrações financeiras (auditorias interna e externa; fiscalização e acompanhamento de reguladores); e, sobretudo, de evitar que acomodações”, ainda que a título de “melhoria da política”, sejam realizadas ao longo do período previsto para operação de *hedge*, enviesando o resultado esperado com o *hedge*. Admitir o contrário é ignorar a importância da documentação da contabilidade de *hedge*. É simplesmente não admiti-la como parte integrante da política contábil voltada à matéria.

Dentre outros procedimentos a serem documentados previamente à operação, podem ser enumerados: período previsto para a operação de *hedge*; relações de *hedge* estabelecidas; instrumentos de *hedge* e objetos de *hedge* designados para cada relação de *hedge* estabelecida; previsão de redesignação de instrumentos de *hedge* (quando a maturidade do instrumento de *hedge* for superior à relação de *hedge* estabelecida – somente para derivativos) ou de “roll-over” (quando maturidade do instrumento de *hedge* for inferior à relação de *hedge* estabelecida); forma pela qual eficácia da operação será testada (a cada relação de *hedge*, mensalmente, a cada período de corte de demonstrações financeiras (período mínimo exigido pela norma), que são situações exemplificativas e não exaustivas); modelo de previsão de transações futuras altamente prováveis e de transações esperadas (quando for o caso de *hedge* de fluxo de caixa de transação futura altamente provável) e forma pela qual será feito o acompanhamento ao longo do tempo da transação realizada, da transação altamente provável e da transação prevista, para fins de reciclagem dos resultados diferidos em outros resultado abrangentes (OCI).

O CPC n. 38 (IAS n. 39), no tocante à documentação do *hedge accounting*, delega à Administração da companhia poder discricionário para sua elaboração, contanto que seja feita no **início da operação** (*at the inception of the hedge*). Em seu item 86 o CPC n. 38 prevê que as relações de *hedge* podem ser de 3 tipos: de valor justo, de fluxo de caixa e de investimento líquido em operação no exterior. Em seu item 88, o CPC n. 38 (IAS n. 39) requer a observância de uma série de condições **coletivamente exaustivas** para que uma relação de *hedge* se qualifique para fins de *hedge accounting*. Vale reproduzir novamente o dispositivo, dessa vez sob o contexto da documentação da política de *hedge accounting*.

88. Uma relação de hedge qualifica-se para contabilidade de hedge segundo os itens 89 a 102 se, e apenas se, **todas** as condições seguintes forem satisfeitas:

(a) **no início** do hedge, existe **designação e documentação formais** da relação de hedge e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o hedge. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de hedge, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de hedge na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto;

(b) espera-se que o hedge seja altamente eficaz (ver o Apêndice A, itens AG105 a AG113) ao conseguir alterações de compensação no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, consistentemente com a estratégia de gestão de risco originalmente documentada para essa relação de hedge em particular;

(c) quanto a hedge de fluxos de caixa, uma transação prevista que seja o objeto do hedge tem de ser altamente provável e tem de apresentar exposição a variações nos fluxos de caixa que poderiam em última análise afetar o resultado;

(d) a eficácia do hedge pode ser confiavelmente mensurada, isto é, o valor justo ou os fluxos de caixa do item coberto que sejam atribuíveis ao risco coberto e ao valor justo do instrumento de hedge podem ser confiavelmente mensurados; (Alterada pela Revisão CPC 03)

(e) o hedge é avaliado em base contínua e efetivamente determinado como tendo sido altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis para o qual o hedge foi designado. (grifos adicionados)

Ressalte-se que, exclusivamente sob a ótica da documentação formal, sua inadequação ou inexistência é capaz, de per si, desqualificar toda a relação de *hedge* pretendida, conforme explicitado no inciso (a) acima.

A respeito da importância da documentação de políticas contábeis de um modo geral por parte das companhias, as áreas técnicas da CVM já ressaltavam no Ofício Circular n. 01/2013 a necessidade de sua elaboração a contento e *ex ante* um evento econômico, dado o poder discricionário conferido à administração das companhias pelas IFRSs em algumas situações. Reproduzimos a seguir alguns excertos do Ofício Circular.

Alguns exemplos, não exaustivos, que se enquadram nesse conjunto de políticas contábeis discricionárias a serem definidas pela administração de uma entidade podem ser enumerados a seguir:

*Definição do critério de **eficácia prospectiva** de hedge (PT CPC n. 38, item AG105 “a”);*

(...)

É importante salientar que, na ausência de uma política contábil

previamente definida e documentada em manuais internos da companhia, a definição de parâmetros e evidências quantitativas que fundamentem o julgamento quanto ao adequado tratamento contábil a ser adotado em face de determinado evento estará eventualmente sujeita a questionamentos em face de um possível viés decorrente do resultado desejado pelo responsável por esse julgamento.” (grifos adicionados)

Objetivamente, a administração da Petrobrás, em seu expediente datado de 17.03.2017, admite que há problemas na documentação de sua política de *hedge accounting*. Assevera entre outras coisas que “a Companhia constata a existência de oportunidades para promover melhorias adicionais, com base nos comentários de V. Sas., conforme será destacado a seguir”. Ou “sua documentação formal pode ser aprimorada, de modo a eliminar ou minimizar as diferentes percepções em relação ao tema, especialmente sobre os pontos abordados no Ofício”.

Ou ainda, quando a Administração se manifesta acerca da falta de documentação para a prática de redesignações de dívidas, ao afirmar que “na ocasião, a Petrobrás não viu a necessidade de mencionar essa possibilidade na **documentação formal** para estabelecimento das relações de *hedge*, pois as dívidas que fossem redesignadas como instrumentos de proteção fariam parte de novas relações de *hedge*, para as quais seriam elaboradas documentações próprias.” (grifos adicionados)

Os auditores independentes da Companhia, PricewaterhouseCoopers, ao se pronunciarem a respeito da determinação de republicação, em expediente datado de 17.03.2017, também reconhecem haver problemas com relação à documentação da política de *hedge accounting*. Quando por exemplo ressaltam haver “oportunidades de melhoria na documentação interna preparada pela companhia, de forma a oferecer mais informações detalhadas sobre a prática de redesignações das dívidas, o que poderia justificar o atingimento de diferentes conclusões no Ofício” (sic).

E sobre a prática de redesignações adotada pela companhia informalmente, cabe reproduzir na íntegra a seguir, excerto de missiva dos auditores independentes:

*A prática de re-designação de um mesmo instrumento de hedge é adotada pela companhia e prevista pelas normas contábeis vigentes. Entretanto, em 2013, quando da adoção inicial da contabilidade de hedge, a companhia **não mencionou** explicitamente na **documentação formal** da contabilidade de hedge a possibilidade de re-designação de um instrumento de hedge após o encerramento da **relação de hedge** anterior. Não obstante, na prática, a companhia já vem adotando o procedimento da re-designação **desde o final de 2013**. (grifos adicionados)*

O que se pode depreender do entendimento externado pela Administração da Companhia, com o qual os auditores estão alinhados, é que a documentação formal da política de *hedge accounting* é algo de importância diminuta, não relevante, e que pode ir sendo aprimorada ao longo do tempo. Ora, qual seria então a necessidade de documentação formal requerida pela norma (CPC 38.88a) no início da adoção da política de *hedge accounting*? No limite, poderíamos, por essa linha de entendimento, admitir também a falta de documentação de outros procedimentos no início da adoção da política de *hedge accounting*. À medida que falhas de documentação forem sendo observadas, “oportunidades de melhoria” surgirão.

Compulsando a documentação da política de *hedge accounting*, elaborada pela Companhia no início da adoção da prática, em especial os Anexos II.I (Documentação Formal de Contabilidade de Hedge), II.II (Associação de Instrumentos de Hedge e Objetos de Hedge), II.III (Teste Prospectivo de Efetividade) e II.IV (Demonstração da

Alta Probabilidade da Transação Futura) constatamos os seguintes aspectos:

(i) a estratégia de hedge foi prevista originalmente para durar no **máximo** até o ano de **2020** (sendo algumas relações de hedge com previsão de encerramento nos meses de março, abril e maio de 2020 e em março de 2016), tendo início em **20.05.2013**;

(ii) o instrumento de hedge, em regra, foi definido como sendo **parte** do saldo de **principal** de uma ou mais dívidas;

(iii) o **objeto do hedge** foi definido como sendo **parte** da receita de exportação **mensal** de petróleo de derivados (transações futuras altamente prováveis);

(iv) o montante designado como **item protegido** foi definido como sendo o valor acumulado dos primeiros volumes exportados a cada mês, até o montante equivalente ao do instrumento de proteção;

(v) a frequência do teste de efetividade foi definida como sendo **trimestral**, em bases não cumulativas, ou seja, **período a período**;

(vi) o método adotado para o teste de efetividade foi definido como sendo o “spot rate dollar-offset”;

(vii) as relações de hedge preveem meses de exportação atrelados a mais de um instrumento financeiro, com maturidades que excedem o mês futuro protegido;

(viii) o teste prospectivo de efetividade indica 100% de efetividade, ao considerar os testes de offset na **moeda dólar** traduzido pela taxa spot para Reais;

(ix) o modelo de previsão de transação futura altamente provável é baseado numa série mensal histórica de exportações realizadas, no período compreendido de jan/2009 a dez/2012, que dá origem a uma distribuição de frequências por percentil de variações mensais observadas. A companhia por um critério ad hoc elege o percentil de 10% da distribuição de frequência, que indica uma queda superior a 27% das exportações observadas. Com base nessa escolha, apresenta um número mágico de média de exportações projetadas para o período de Jun/2013 a Mar/2020 de US\$3,03 bilhões (sem indicar a base para sua obtenção), dos quais se espera que somente 10% das ocorrências fiquem abaixo de US\$2,21 bilhões (27% de variação negativa).

Verificam-se alguns problemas presentes na documentação formal da política de *hedge accounting* da companhia. Por exemplo, o **objeto do hedge** foi definido como sendo parte da receita de exportação mensal de petróleo de derivados, assim denominadas “exportações futuras altamente prováveis”. Por outro lado, a mesma documentação prevê o montante designado como **item protegido** como sendo o valor acumulado dos primeiros volumes exportados a cada mês, até o montante equivalente ao do instrumento de proteção. Afinal, que montante das transações projetadas será objeto de *hedge*? O que o modelo de previsão de transação altamente provável da

companhia diz a respeito? Qual o percentual das transações projetadas é considerado como sendo altamente provável? Esse percentual coincide com o montante equivalente ao instrumento de proteção? E afinal, qual o modelo de projeção de exportações adotado pela companhia?

Essas questões são críticas para fins do *hedge accounting* de fluxo de caixa de transação altamente provável. Pois sem parâmetros claros fica impossível averiguar, de maneira consistente ao longo do tempo, o nível de efetividade da operação e tampouco saber o quanto de diferimento de variação cambial registrada em rubrica de PL de outros resultados abrangentes precisa ser reciclado.

Pois bem, em Anúncio ao Mercado, publicado em 10.07.2013, a Companhia informa que estará protegendo cerca de **20%** de suas exportações, por um período de 7 anos. Em sua missiva datada de 17.03.2017, a Administração da Companhia informa que em 2013 foram designadas, em média, aproximadamente **18%** do que seriam consideradas exportações esperadas.

Nesse particular, ao se manifestar em face de manutenção de variações cambiais acumuladas no patrimônio líquido (OCI), a Administração da Companhia assim trata o ponto em seu expediente de 17.03.2017:

Nesse sentido, ocorre que, caso o volume de exportação previsto para um dado mês passe a ser inferior ao volume anteriormente designado em uma relação de hedge, a Petrobrás reclassifica para o resultado os saldos de variação cambial acumulados no patrimônio líquido, referentes a essas exportações.

Por exemplo, se a companhia projetar exportações esperadas de US\$100 milhões/mês, das quais US\$30 milhões/mês são consideradas altamente prováveis, essa última parcela pode ser designada como objeto de hedge.

Posteriormente, se as exportações esperadas passarem a ser US\$80 milhões/mês e as exportações altamente prováveis passarem a ser US\$24 milhões/mês, a relação de hedge é revogada e a variação cambial continuará acumulada no patrimônio líquido, uma vez que ainda há exportações previstas (US\$80 milhões/mês) superiores ao montante originalmente designado (US\$30 milhões/mês).

Caso o total de exportações previstas recue para US\$20 milhões/mês, a variação cambial referente à parcela de US\$10 milhões/mês que deixou de ser prevista (US\$30 milhões/mês originalmente designados – US\$20 milhões/mês atualmente previstos) deve ser reclassificada do patrimônio líquido para o resultado, no período em que as projeções forem revistas.

Pelo que se verifica, no exemplo ilustrativo dado pela Companhia, é possível acompanhar a *posteriori* a eficácia do *hedge* e a necessidade ou não de reclassificação de variações cambiais diferidas no OCI. Depreende-se que há necessidade de um modelo que projete exportações esperadas; há necessidade de um modelo que defina desse montante o que é altamente provável; há necessidade de uma revisão periódica dessas projeções e há necessidade da definição de um parâmetro que operacionalmente defina o que é considerado altamente provável, no caso do exemplo ilustrativo **30%** das exportações esperadas. A questão crítica é: A documentação formal da companhia previu isto? Ao que tudo indica, NÃO. Operacionalmente a companhia implementou essas medidas de acompanhamento e controle? Pelas evidências documentais que nos foram enviadas, s.m.j, a resposta também é NÃO.

Para corroborar essas conclusões prévias, analisando a documentação em meio digital que nos foi enviada pela Companhia e por seus Auditores Independentes, que suporta os testes de efetividade levados a efeito, para os anos

de 2013, 2014 e 2015, não observamos, por exemplo, um *sheet* na planilha com previsão das exportações altamente prováveis por mês, para os anos de 2013 e 2014. Tampouco um com previsão das exportações projetadas para os anos de 2013 e 2014.

A rigor observa-se uma inconsistência entre as planilhas apresentadas para os anos de 2013, de 2014 e de 2015. Há uma diferença muito significativa entre a qualidade das planilhas de 2013 para 2014 e, principalmente, de 2014 para 2015. Com relação à planilha de 2015, verifica-se um *sheet* dedicado à validação das exportações futuras. Um modelo, em princípio *ad hoc*, que prevê para 2016 exportações altamente prováveis no patamar de 58% das exportações totais e 36% para os anos de 2017 a 2026.

Nesse particular, cabe reproduzir a orientação F.2.4 localizada na parte B da IAS n. 39, que espelha o CPC n. 38.

F.2.4 Hedge accounting: hedging of future foreign currency revenue streams

Is hedge accounting permitted for a currency borrowing that hedges an expected but not contractual revenue stream in foreign currency?

*Yes, if the revenues are **highly probable**. Under IAS 39.86(b) a hedge of an anticipated sale may qualify as a cash flow hedge. For example, an airline entity may use sophisticated models based on experience and economic data to project its revenues in various currencies. If it **can demonstrate** that forecast revenues for a **period of time** into the future in a particular currency are ‘highly probable’, as required by IAS 39.88, it **may** designate a **currency borrowing** as a cash flow hedge of the future revenue stream. The **portion** of the gain or loss on the borrowing that is determined to be an effective hedge is recognised in other comprehensive income until the revenues occur. It is unlikely that an entity can reliably **predict** 100 per cent of revenues for a future year. On the other hand, it is possible that a **portion** of predicted revenues, normally those expected in the short term, will meet the ‘highly probable’ criterion. (grifamos)*

Não identificamos a documentação requerida pela norma nas planilhas que nos foram enviadas pela Companhia e por seus auditores independentes. Modelos para predição de valores e demonstrações de sua razoabilidade. A identificação e controle das séries exportações previstas x exportações altamente prováveis x exportações realizadas e/ou modelos preditivos com sua descrição e avaliação crítica forneceria algum conforto para o cumprimento do que requer a norma.

Outro aspecto da documentação diz respeito ao período para o qual a política de *hedge accounting* foi prevista originalmente, qual seja 2013 a 2020. Nas demonstrações financeiras de 2014 a Companhia divulga um período que vai até 2023. Nas demonstrações financeiras de 2015 esse período passa para 2026 e nas demonstrações financeiras de 2016 salta para 2027. Enfim, o desfecho da política de *hedge accounting* foi sofrendo ao longo do tempo mudanças periódicas. Qual o propósito disso? A política de *hedge accounting* que foi divulgada ao mercado em 10.07.2013 previa um período de 7 anos.

Merecem ainda mais considerações as planilhas encaminhadas no que tange aos testes de efetividade. Há uma planilha denominada “teste retrospectivo 4trim14”. Nessa planilha observamos que os testes de efetividade foram levados a efeito considerando as posições **estáticas** de dívida e exportações protegidas em dólares, sendo traduzidas para reais pelo dólar spot (Ptax) da data de fechamento.

Os testes de efetividade totalizam todos 100% de eficácia, o que pode não ser verdade para algumas das relações de *hedge*, como a que foi identificada pela SEP, quando posições com derivativos são encerradas ao longo da relação estabelecida. A diferença de maturidade entre as posições encerradas, sem rolamento, e o passivo utilizado como *hedge* vai se refletir nas diferentes taxas *spot* utilizadas para tradução do dólar para o real (que é a moeda funcional da companhia e na qual devem ser levados a efeito os testes de efetividade). Num momento de volatilidade cambial alta, a inefetividade estará refletida no teste.

É por isso que a Companhia advoga que “a suposta inefetividade, apontada no item 40 do Ofício, para uma das relações de *hedge* da Petrobrás derivou de uma alteração no *hedge ratio* realizada pela SEP, que deixou de ser de 1 para 1, a partir da desconsideração de uma dívida com vencimento posterior à data prevista para a exportação”. Ao que tudo indica a Companhia desconsiderou para essa relação de *hedge* as diferenças de maturidade. O exemplo da SEP descreve com riqueza de detalhes, muita propriedade e, sobretudo, didática, todos os “inputs” utilizados em seus cálculos.

Os auditores seguem a mesma linha de entendimento da Companhia, quando consideram que “a efetividade da relação de *hedge* deveria ser apurada para o montante de USD 466 milhões até a data de vencimento do derivativo, quando ocorre, obrigatoriamente, a revogação do derivativo como instrumentos de *hedge*, conforme previsto pelo item 101(a) do CPC 38. A partir dessa data restaria apenas a relação de *hedge* designada para o montante de exportações futuras equivalente ao valor de referência das dívidas de USD136 milhões” (sic). Para os auditores a relação de *hedge* pode ser particionada para fins de teste de efetividade.

Vale destacar ainda que, na documentação formal do *hedge accounting*, a Companhia definiu instrumento de *hedge*, em regra, como sendo **parte** do saldo de **principal** de uma ou mais dívidas. Ou seja, o cupom não deve integrar relações de *hedge*.

Por fim, um outro aspecto que não pode ser ignorado, e que também compromete a documentação de *hedge accounting*, reside no fato de dívidas vencidas renegociadas serem utilizadas como instrumento de *hedge*, sem a previsão na documentação formal do *hedge accounting*. É mais uma falha de documentação da política contábil desenvolvida pela Companhia.

2) Conclusão

Com base em todo o exposto, restou comprovado que a documentação suporte da política de *hedge accounting* adotada é insuficiente para suportar a prática adotada, contrariando o item 88 do CPC n. 38. Ademais, a Companhia incorreu no descumprimento objetivo do item 75 do CPC n. 38. Cada uma dessas infrações isoladamente já ensejariam a desconstituição da política de *hedge accounting* levada a efeito pela Companhia.

Além do exposto, identificou-se que a Companhia inverteu a lógica entre objeto e instrumento de *hedge*, utilizando, em essência, transações futuras ditas altamente prováveis como instrumento de *hedge* de dívidas dolarizadas, contrariando as definições relativas à contabilidade de *hedge* dispostas CPC n. 38.

Por fim, apesar das considerações trazidas no recurso interposto pela Companhia, ratificamos nosso entendimento de que suas demonstrações financeiras para os períodos findos em 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, bem como os Formulários ITR apresentados no curso dos exercícios sociais de 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016 não representam adequadamente sua posição patrimonial e financeira à luz das normas emitidas por esta Autarquia.

Atenciosamente,

Fernando de Angelo Carneiro Constantino

Analista

Jorge Vieira da Costa Junior

Analista

De acordo, ao SNC,

Paulo Roberto Gonçalves Ferreira

Gerente de Normas Contábeis

De acordo, à SEP,

José Carlos Bezerra da Silva

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria

C/ Cópia à GNA



Documento assinado eletronicamente por **Fernando de Angelo Carneiro Constantino, Analista**, em 30/03/2017, às 17:54, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 30/03/2017, às 17:56, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0252697** e o código CRC **54C0774F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0252697** and the "Código CRC" **54C0774F**.*
