



NOTA EXPLICATIVA À INSTRUÇÃO CVM Nº 475, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2008

Ref. Instrução CVM nº 475, de 17 de dezembro de 2008, que dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, e sobre a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade.

O objetivo desta Nota Explicativa é apresentar as bases conceituais que orientaram o incentivo à divulgação do Quadro Demonstrativo de Análise de Sensibilidade na Deliberação CVM 550, de 17 de Outubro de 2008 e sua obrigatoriedade nesta Instrução. O referido Quadro visa a garantir que as companhias abertas brasileiras apresentem informações que permitam que os **usuários** das demonstrações financeiras avaliem adequadamente o perfil de **risco** inerente às operações com instrumentos financeiros, principalmente os derivativos. Esse objetivo se coaduna com o exposto no Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements do IASB:

*“The **users** of financial statements include present and potential investors, employees, lenders, suppliers and other trade creditors, customers, governments and their agencies and the public. They use financial statements in order to satisfy some of their different needs for information. These needs include the following:*

*(a) **Investors.** The providers of risk capital and their advisers **are concerned with the risk inherent in, and return provided by, their investments.** They need information to help them determine whether they should buy, hold or sell. Shareholders are also interested in information which enables them to assess the ability of the entity to pay dividends”.*¹ (grifos adicionados)

Pode ser observado que a definição acima aponta claramente para a necessidade das demonstrações contábeis fornecerem informações que permitam que os usuários avaliem adequadamente o **risco inerente às operações da empresa**. Essa necessidade se torna ainda mais premente nas operações com derivativos. Isso porque, devido às características operacionais desses produtos, a companhia envolvida pode assumir riscos muito superiores às suas necessidades de capital. Nesse sentido comentam os professores Iran Siqueira Lima e Aleksandro Broedel Lopes²:

*“Grau de alavancagem: as operações com derivativos têm a capacidade de alavancar um volume enorme de recursos com desembolsos iniciais relativamente pequenos. Aliada a esse fato, a **possibilidade de prejuízos em volumes bastante superiores aos investidos inicialmente**, como é o caso das posições lançadas em opções, é **bastante característica das operações com derivativos e bastante difícil de ser encontrada em outros produtos, atividades ou processos sendo financeiros***

¹ Retirado do *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. © IASC Foundation.

² Aleksandro Broedel Lopes e Iran Siquera Lima. *Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos*. Editora Thomson, São Paulo, 2003, pg. 113.



ou não. Esse problema é bastante claro na medida em que quanto maior a possibilidade de prejuízos maior a necessidade de controle organizacional;” (g.a)

Assim, fica claro que os instrumentos financeiros derivativos aumentam o potencial de alavancagem das instituições que os utilizam. Ou seja, aumentam o potencial de grandes lucros, mas com o risco de grandes prejuízos. Além do enorme risco supracitado, os professores Aleksandro Broedel Lopes e Iran Siqueira Lima³ ressaltam a grande complexidade inerente às operações com derivativos:

*“Complexidade das operações: este ponto possui importância significativa na medida em que todos os procedimentos de controle ressaltam que os profissionais envolvidos na atividade de controladoria devem possuir um conhecimento operacional das atividades que estão sendo realizadas suficiente para poder acompanhar todos os aspectos relevantes de seu desenrolar. No entanto, esse aspecto aparentemente simples reveste-se de alguns problemas na operação dos **derivativos na medida em que a compreensão do mecanismo de funcionamento desses produtos não é tão simples**; alia-se, ainda, o fato de que os modernos mecanismos de precificação e desenvolvimento de estratégias operacionais envolve um instrumental quantitativo que os contadores normalmente não dominam.” (g.a)*

Ou seja, pode-se perceber que as operações realizadas com derivativos podem comprometer a continuidade das organizações que os utilizam. Devido à complexidade inerente às operações com derivativos, **a evidenciação do valor justo das operações não é suficiente** para que os usuários externos consigam avaliar adequadamente o perfil de risco das instituições. As perdas podem ser muito maiores e mais alavancadas do que o valor justo das operações pode sugerir.

Assim, para que os usuários das demonstrações contábeis possam avaliar adequadamente os riscos inerentes às atividades das companhias, é necessário que informações de natureza quantitativa e com base em simulações sejam informadas. Nesse sentido, o IASB, no IFRS 7, demanda que as empresas apresentem uma análise de sensibilidade para as operações realizadas com instrumentos financeiros derivativos. Essa análise de sensibilidade já era demandada pela Securities and Exchange Commission (SEC) desde 1997⁴.

A norma do IASB requer que seja evidenciada a análise de sensibilidade dentro dos seguintes termos:

“40 Unless an entity complies with paragraph 41, it shall disclose:

(a) a sensitivity analysis for each type of market risk to which the entity is exposed at the end of the reporting period, showing how profit or loss and equity would have been affected by changes in the relevant risk variable that were reasonably possible at that date;

³ Aleksandro Broedel Lopes e Iran Siquera Lima. Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos. Editora Thomson, São Paulo, 2003, pg. 114

⁴ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Disclosure of Accounting Policies for Derivatives Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information About Market Risk Inherent in Derivative Financial Instruments, Other Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments. Releases No 33-7386; 34-38223; IC-22487; FR 48; International Series No. 1047; File No S7-35-95. Washington, DC., (January 1997)



(b) *the methods and assumptions used in preparing the sensitivity analysis; and*

(c) *changes from the previous period in the methods and assumptions used, and the reasons for such changes.*

41 *If an entity prepares a sensitivity analysis, such as value-at-risk, that reflects interdependencies between risk variables (eg interest rates and exchange rates) and uses it to manage financial risks, it may use that sensitivity analysis in place of the analysis specified in paragraph 40. The entity shall also disclose:*

(a) *an explanation of the method used in preparing such a sensitivity analysis, and of the main parameters and assumptions underlying the data provided; and*

(b) *an explanation of the objective of the method used and of limitations that may result in the information not fully reflecting the fair value of the assets and liabilities involved”.*⁵

Ou seja, para atender aos objetivos das demonstrações contábeis, a norma do IASB requer que seja apresentada uma análise de sensibilidade considerando variações razoavelmente possíveis nas variáveis de risco consideradas. No que tange ao entendimento do significado de variações razoáveis nas variáveis de risco consideradas a doutrina apresenta o seguinte entendimento:

*“In determining what a reasonably possible change in the relevant variable is, the **economic environment** (s) in which the entity operates and the time frame over which it is making the assessment should be considerable”.*⁶

Ou seja, podemos ver que o ambiente econômico no qual opera a empresa deve ser levado em consideração na escolha das variações nas variáveis de risco consideradas. Nesse sentido, o ambiente econômico brasileiro, especialmente no que tange à variação cambial, merece destaque.

É relativo consenso entre os economistas que o câmbio brasileiro apresenta uma das maiores volatilidades do mundo. Em estudo da FIESP⁷, realizado sem considerar a desvalorização de 1999, pode-se verificar que o Brasil possuía a maior volatilidade cambial do mundo. Durante o período analisado, a volatilidade média do câmbio brasileiro foi de 22%. Uma observação da Figura 1 mostra que a volatilidade do câmbio no Brasil é extremamente alta e que alterações anuais próximas ou superiores a 50% ocorreram em quatro oportunidades entre 1999 e 2008.

Nesse sentido cabe a pergunta? Qual taxa de variação pode ser considerada razoavelmente possível dentro do espírito do IFRS 7? O IFRS 7 especifica que não deveria ser efetuada a evidenciação de cenários de *stress*, conforme podemos ver abaixo:

⁵ Extraído do IFRS 7, Financial Instruments: Disclosures. © IASC Foundation.

⁶ Ernst & Young. International GAAP. Pág. 1665.

⁷ Disponível em www.fiesp.com.br/economia/pdf/volatilidade_cambio.pdf

“In determining what a reasonably possible change in the relevant risk variable is, an entity should consider:

(a) the economic environments in which it operates. A reasonably possible change should not include remote or 'worst case' scenarios or 'stress tests'. Moreover, if the rate of change in the underlying risk variable is stable, the entity need not alter the chosen reasonably possible change in the risk variable. For example, assume that interest rates are 5 per cent and an entity determines that a fluctuation in interest rates of ± 50 basis points is reasonably possible. It would disclose the effect on profit or loss and equity if interest rates were to change to 4.5 per cent or 5.5 per cent. In the next period, interest rates have increased to 5.5 per cent. The entity continues to believe that interest rates may fluctuate by ± 50 basis points (ie that the rate of change in interest rates is stable). The entity would disclose the effect on profit or loss and equity if interest rates were to change to 5 per cent or 6 per cent. The entity would not be required to revise its assessment that interest rates might reasonably fluctuate by ± 50 basis points, unless there is evidence that interest rates have become significantly more volatile”.⁸ (g.a)

Segundo o Fundo Monetário Internacional⁹ – também usado em trabalhos do Bank of International Settlements (BIS)¹⁰ – um cenário de *stress* é aquele no qual ocorrem “*exceptional but plausible economic shocks*” (Sorge, 2004). A presente Instrução trabalha com 3 (três) cenários, quais sejam, um cenário mais provável (de ocorrência esperada), na avaliação da administração, um cenário com variação adversa de, pelo menos, 25% na variável de risco considerada e um último cenário de variação adversa de, pelo menos, 50% na variável de risco considerada. Esse cenário de variação adversa pode, levando-se em consideração a realidade brasileira, ser considerado como um cenário de *stress - exceptional*? Pode-se ver claramente que não. Nos últimos 10 anos ocorreram variações próximas ou superiores a 50% em quatro oportunidades – ver Figura 1. Essa frequência estatística nos mostra que oscilações em torno de 50% não são excepcionais na realidade brasileira. Muito pelo contrário, elas são relativamente frequentes. A própria média da variação cambial no Brasil é superior a 20%.

Neste ano de 2008, ocorreu exatamente esse fenômeno. A variação cambial entre o 2º e 3º trimestres de 2008 foi em torno de 50%. Caso a análise de sensibilidade com a variação de 50% fosse divulgada desde o início, teria sido possível obter (talvez de forma mais clara até para a gestão de muitas sociedades) uma idéia bem próxima do que de fato veio a ocorrer no terceiro trimestre.

Assim, é de se entender que a variação de 50% não constitui cenário de *stress* no contexto brasileiro da última década. Logo, está alinhada com o previsto nas normas internacionais.

Além do mais, a audiência pública e os comentários exarados pela imprensa evidenciam, fortemente, a utilidade e a aceitação do quadro de análise de sensibilidade sugerido.

⁸ Extracted from IFRS 7, Financial Instruments: Disclosures. © IASC Foundation.

⁹ Blaschke, W. M. T. Jones, G Majnoni, and S. M. Peria (2001) Stress Testing of Financial Systems: an overview of issues, methodologies and FSAP experiences. International Monetary Fund.

¹⁰ Sorge, M. (2004) Stress testing financial systems: an overview of current methodologies. BIS Working Papers No 165.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA À INSTRUÇÃO CVM Nº 475, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2008

Essas considerações levaram a Comissão de Valores Mobiliários a tornar, por esta Instrução, obrigatório esse quadro.

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente

Figura 1 – Variação Máxima Anual do Dólar Frente ao Real 1999-2008

