

Análise das práticas de gestão de riscos divulgadas pelas empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&bovespa: um estudo pós crise subprime

Francisco Carlos Fernandes (FURB) - franciscofernandes@furb.br

Marcia Zanievicz Silva (FURB) - marciaza@gmail.com

Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro Macêdo (FURB) - francymacedo2011@gmail.com

Resumo:

O objetivo do estudo consistiu em investigar, por meio da análise das notas explicativas das empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&Bovespa, as modificações ocorridas após a crise financeira de 2008, no tocante ao reconhecimento do risco de instrumentos financeiros derivativos. Para isso, realizou-se um estudo descritivo, com abordagem predominante qualitativa, por meio de pesquisa documental e análise de conteúdo. Observou-se que os riscos com maior índice de relato nas notas explicativas foram o risco de mercado; o risco da variação da taxa de câmbio e o risco de variação da taxa de juros, embora, tais riscos não tenham sido identificados por todas as companhias. Em relação à análise quanto à evidenciação de existência de limites de exposição ao risco, inclusive de limites quantitativos, concluiu-se que tal disclosure era baixo, pois somente 52% das empresas analisadas divulgaram claramente que existe limite de exposição e somente três delas descrevem quantitativamente tais limites. Quanto ao tópico de análise relacionado à declaração dos objetivos de contratação dos instrumentos financeiros, 67% das empresas investigadas relataram tais objetivos, porém nem todas as empresas relataram de forma clara que não realizaram operações financeiras especulativas. Quanto às premissas adotadas para a elaboração da análise de sensibilidade e seus respectivos relatórios quantitativos, concluiu-se que, embora no ano de 2010, tenha havido um número maior de empresas que relataram tais dados, sua evidenciação ainda não estava presente em todas as empresas que operaram com derivativos, o que contraria a instrução da CVM e o CPC.

Palavras-chave: Crise subprime. Gestão de risco. Segmento de alimentos.

Área temática: Abordagens contemporâneas de custos

Análise das práticas de gestão de riscos divulgadas pelas empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&bovespa: um estudo pós crise *subprime*

Resumo

O objetivo do estudo consistiu em investigar, por meio da análise das notas explicativas das empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&Bovespa, as modificações ocorridas após a crise financeira de 2008, no tocante ao reconhecimento do risco de instrumentos financeiros derivativos. Para isso, realizou-se um estudo descritivo, com abordagem predominante qualitativa, por meio de pesquisa documental e análise de conteúdo. Observou-se que os riscos com maior índice de relato nas notas explicativas foram o risco de mercado; o risco da variação da taxa de câmbio e o risco de variação da taxa de juros, embora, tais riscos não tenham sido identificados por todas as companhias. Em relação à análise quanto à evidenciação de existência de limites de exposição ao risco, inclusive de limites quantitativos, concluiu-se que tal *disclosure* era baixo, pois somente 52% das empresas analisadas divulgaram claramente que existe limite de exposição e somente três delas descrevem quantitativamente tais limites. Quanto ao tópico de análise relacionado à declaração dos objetivos de contratação dos instrumentos financeiros, 67% das empresas investigadas relataram tais objetivos, porém nem todas as empresas relataram de forma clara que não realizaram operações financeiras especulativas. Quanto às premissas adotadas para a elaboração da análise de sensibilidade e seus respectivos relatórios quantitativos, concluiu-se que, embora no ano de 2010, tenha havido um número maior de empresas que relataram tais dados, sua evidenciação ainda não estava presente em todas as empresas que operaram com derivativos, o que contraria a instrução da CVM e o CPC.

Palavras-chave: Crise *subprime*. Gestão de risco. Segmento de alimentos.

Área temática: Abordagens contemporâneas de custos

1 INTRODUÇÃO

A crise financeira mundial, também chamada de crise do crédito ou crise *subprime* teve seu início em 2007, nos Estados Unidos, impulsionada principalmente, pela “bolha” do mercado imobiliário americano e pelos produtos financeiros derivados dessas hipotecas. Em 2008, a crise se estendeu para o Reino Unido, Japão e demais países.

Embora, crises no sistema financeiro sejam sistêmicas e regulares em economias capitalistas, a que foi deflagrada em 2007 transformou-se em uma recessão mundial e seus efeitos ainda não foram completamente solucionados (LEAVEN; VALENCIA, 2010).

Os efeitos e os impactos da crise, que em parte é explicado pelo aumento do tamanho do sistema financeiro, em tempos de globalização, tem sido objeto de estudo em várias áreas do conhecimento, a análise dos *ex ante facto* e dos *ex post facto* perpassam pela economia, sociologia, psicologia, administração, contabilidade, dentre outras áreas, e, segundo o *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG) a crise financeira global levou muitos participantes do mercado econômico e financeiro a reexaminarem suas normas e práticas de governanças.

Dentre os participantes do mercado, as empresas do segmento de alimentos estão expostas a prociclicidade da economia e, muitas delas, ao produzirem *commodities* estão igualmente expostas às oscilações do mercado, o que possivelmente, as impulsiona a buscar produtos financeiros que minimizem tais riscos.

A busca por produtos financeiros que minimizem o impacto das oscilações econômicas e financeiras nas operações comerciais das empresas do ramo alimentício é necessária, no entanto, as empresas devem divulgar suas políticas de gestão de risco, a fim de que os interessados possam compreender tais mecanismos e decidirem sobre a disposição de se exporem a tais riscos, principalmente em épocas de incertezas.

Do ponto específico da contabilidade, o impacto da crise fez resurgir importantes discussões sobre temas polêmicos, tais como a contabilização pelo valor justo e a harmonização da contabilidade mundial (IFRS). Para a *Securities and Exchange Commission* - SEC (2008) os acontecimentos que levaram à crise financeira de 2008 motivaram estudos que buscam identificar e compreender os vínculos existentes entre as normas de contabilização pelo valor justo e a utilidade da informação gerada pelos relatórios financeiros. O relatório aponta para duas linhas de pensamento distintas, a saber:

Uma corrente afirma que a contabilização pelo valor justo, conjuntamente com as orientações para a sua mensuração, conforme o *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) nº 157 contribuem para a instabilidade dos mercados financeiros. Segundo esses críticos, a contabilidade de valor justo exigiu baixas contábeis inadequadas em relação ao valor dos investimentos detidos pelas instituições financeiras, principalmente devido aos receios de que tais ativos fossem inativos, sem liquidez (SEC, 2008).

Outra linha, defendida por participantes do mercado, particularmente os investidores, afirmam que a contabilização pelo valor justo aumenta a transparência das informações financeiras prestadas ao público e consideram a informação pelo valor justo como vital (SEC, 2008) a partir deste ponto de vista as principais causas da crise foram as fracas decisões de crédito e a gestão inadequada dos riscos, combinada com deficiências da supervisão e regulação, ao invés das regras contábeis de registro dos ativos financeiros.

Nesse sentido, o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) criaram o *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG) que objetiva analisar as implicações no cenário padrão da crise e potenciais mudanças no ambiente regulatório global, com foco central nas intuições financeiras. Nesse contexto, o IASB (2008) postula que os relatórios financeiros são importantes para os investidores e outros participantes do mercado em suas decisões de alocação de recursos e para órgãos reguladores e demais usuários, sendo assim, a confiança nos relatórios financeiros é importante para a estabilidade financeira global e para o crescimento econômico.

No entanto, segundo o IASB (2008) face aos desafios significativos encontrados na prática relativos à implementação das normas já existentes, medidas complementares para melhorar a aplicação e entendimento dos requisitos de valor justo são aconselháveis. Essas medidas devem incluir orientações adicionais para determinar o valor justo nos mercados de inativos (incluindo a análise do impacto da falta de liquidez), avaliar se a incorporação do risco de crédito na mensuração do valor justo dos passivos fornece informações úteis para os investidores e melhorar os requisitos existentes de apresentação e divulgação.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atento às ocorrências mundiais e a recomendações dos organismos internacionais, tem adotado normas destinadas a reduzir o impacto da crise no país, bem como, evitar que o reconhecimento inadequado de ativos financeiros prejudique a estabilidade no mercado brasileiro. Nesse sentido, a pesquisa tem como pergunta orientadora: Qual o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de alimentos, no período de 2008 a 2010?

Diante desse cenário, o presente estudo objetiva investigar, por meio da análise das notas explicativas das empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&Bovespa, as modificações ocorridas após a crise financeira de 2008, no tocante ao reconhecimento do risco de ativos financeiros derivativos em empresas do segmento de alimentos.

Nesse sentido a pesquisa justifica-se, pela relevância e necessidade de estudo sobre o impacto da crise nas normas e regras que afetam o reconhecimento dos ativos financeiros derivativos e seu consequente registro nos relatórios contábeis.

2 Gestão de riscos

As recursivas mudanças enfrentadas pelas empresas no perpassar dos anos é a única constante e certeza que se tem no mundo dos negócios. O “fantasma” do risco permeia todas as ações empresariais, estando intimamente ligado à ocorrência de um fato fortuito que pode vir a prejudicar o planejado. Jorion (1997, p. 3) define risco “como a volatilidade de resultados inesperados normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”.

Portanto, conhecer as nuances dos ganhos e perdas de cada transação é primordial para se tomarem as medidas cabíveis para redirecionar os passos caso o inesperado ocorra, logo, gerenciar os riscos deve fazer parte da agenda corriqueira das empresas. Segundo Jorion (1997, p. 4) “o motivo individual mais importante para o crescimento da indústria de administração de risco é a volatilidade das variáveis financeiras”.

O ato de gerenciar o risco é, portanto, um assunto em destaque, fruto da real necessidade das organizações, dos benefícios proporcionados, e também devido à existência de leis e normas que o tornam obrigatório. Algumas dessas leis e normas que influenciam a adoção do gerenciamento de risco são: *Project Management Body of Knowledge* (PMBOK); *Control Objectives for Information and related Technology* (COBIT); *Information Technology Infrastructure Library* (ITIL); *Sarbanes-Oxley*; *Basiléia 2* (BEZERRA; NAKAMURA; RIBEIRO, 2005).

A progressiva preocupação com os aspectos relacionados à governança corporativa e o crescimento do *disclosure* das empresas brasileiras, embora incipiente, pressupõe que os *insiders* passaram a preocupar-se, sobremaneira, em agir em sintonia com os interesses dos *outsiders*. Constata-se, inclusive, que os gestores das empresas brasileiras não financeiras, conforme as práticas prescritas pela teoria, e seguindo os padrões observados internacionalmente, passaram a se utilizar de derivativos para gerenciar os riscos do negócio, e não simplesmente para fazer especulação (SAITO, 2004), o que denota a preocupação dos mesmos em precaver o negócio contra possíveis avarias e flutuações do mercado.

Observa-se ainda que o volume de negócios com derivativos venha aumentando consideravelmente nos últimos anos. Dados do *Bank for International Settlements* (BIS) apontam, por exemplo, que o valor total de contratos em aberto de derivativos de balcão saltou de US\$ 99,8 trilhões em junho de 2001 para US\$ 169,7 trilhões em junho de 2003, o que corresponde a um aumento de 70% em apenas dois anos. Nos mercados organizados, essa alta foi da ordem de 61% para as opções e de 42% para os contratos futuros no mesmo período (SAITO, 2004).

Quando feita com o propósito de proteção contra riscos, a utilização de derivativos é consistente com as teorias de maximização de valor para o acionista. Contudo, sempre que os riscos estiverem sendo verificados, é importante identificar a sua fonte e detalhar os efeitos positivos e negativos dos mesmos.

3 Crises financeiras

As crises financeiras, muitas vezes, levam as economias atingidas a uma profunda recessão. Algumas crises acabaram por serem contagiosas, alastrando-se rapidamente para países sem aparentes vulnerabilidades. A essas crises que atingem tanto empresas insolventes e solventes antes de sofrerem o impacto (efeito dominó) dá-se o nome de crise sistêmica.

Uma crise sistêmica resulta de um choque amplo e generalizado, com capacidade de atingir diversas instituições e mercados simultaneamente. Mudanças nas variáveis macroeconômicas podem provocar este tipo de choque. Em geral, este evento tem origem em um “sinal” adverso que é percebido por grande parte do mercado (DATZ, 2002, p. 11).

De maneira genérica, as causas das crises financeiras ocorridas ao longo dos anos foi uma combinação de políticas macroeconômicas insustentáveis (incluindo grandes déficits em contas correntes e dívida pública não sustentável), “booms” de crédito excessivo, grandes entradas de capital e fragilidades de equilíbrio da folha, aliado a paralisia política, devido a uma variedade de políticas e restrições econômicas. Moedas em crises financeiras e desajustes de maturação foi uma particularidade, enquanto em outras crises ainda foram provenientes de operações fora do balanço do setor bancário (LAEVEN; VALENCIA, 2010).

Em relação ao número de crises financeiras identificadas, no período de 1970 a 2007, ocorreram 124 crises bancárias sistêmicas. O custo fiscal médio de crises no sistema financeiro, extraído de uma amostra de quarenta países emergentes e industrializados com experiências de crises no período entre 1975 e 2000, aproxima-se de 13% do Produto Interno Bruto (HONOHAN; KLINGEBIEL, 2002, p.16).

Sensíveis ao problema e motivados pelas crises financeiras ocorridas em 133 países membros do Fundo Monetário Internacional (FMI), entre 1980 e 1996 (LINDGREN; GARCIA; SAAL, 1996, p. 20), organismos internacionais, como o BIS têm envidado esforços para controlar os riscos nos sistemas financeiros e coibir exposições acima de padrões que impliquem em perigo à continuidade das instituições e dos mercados.

No Brasil, a história recente mostra que a economia tem sido susceptível a uma diversidade de eventos que provocaram oscilações dos mercados em geral, como exemplo, cita-se as crises: mexicana de 1994/95, asiática em 1997, russa em 1998, cambial do início de 1999, argentina de 2001 e das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), em 2002 (SAITO, 2004) e, recentemente a crise financeira sistêmica de 2007, do mercado imobiliário norte americano.

A despeito dessas constantes crises financeiras e visando fortalecer o país, em 2008, a CVM lançou duas normas que versam sobre o reconhecimento, a mensuração e o *disclosure* das operações com instrumentos financeiros, a deliberação CVM nº. 566, que aprovou o pronunciamento técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, e a Instrução CVM nº 475, que revogou a antiga Instrução CVM nº 235/95.

Observa-se, todavia, que a malversação dos derivativos tem ocasionado vultosos prejuízos às organizações no cenário internacional, donde se pode mencionar, dentre os casos mais conhecidos: *Procter and Gamble, Barings, Orange County, Savings and Loans, Banesto e Long Term Capital Management* (LOPES; LIMA, 2003). No Brasil, a má gerência desses instrumentos era preocupação exclusiva das empresas estrangeiras, porém, recentes escândalos evidenciaram que esse problema chegou ao panorama nacional, por exemplo, em 2008, empresas como a Sadia e a Aracruz, tiveram consideráveis prejuízos em consequência da utilização indevida dos derivativos, e, infelizmente, com resultados similares aos presenciados internacionalmente.

4 O setor de alimentos versus crises e gestão de riscos

Após a abertura do mercado nacional, importantes mudanças têm ocorrido nos vários setores da economia no intuito de proporcionar um reposicionamento das empresas nacionais frente ao ambiente competitivo imposto pela entrada de empresas de capital estrangeiro no país e, no setor de alimentos não foi diferente (CHAVES, et al., 2005).

No Brasil, especificamente no setor de alimentos, a ampliação da renda real dos consumidores com a estabilização econômica, a partir de 1994, favoreceu a expansão do consumo de produtos de maior valor agregado. Em apenas 30 meses de estabilização a indústria de alimentação cresceu 15,4% na produção física (ABIA, 2003). Entre 1994 e 2001, o consumo de alguns produtos alimentícios chegou a crescer mais de 70%, como é o caso do frango (75,3%). A expansão do consumo deu início a um novo ciclo de investimentos nas indústrias de alimentos tendo por foco a importação e substituição de máquinas e equipamentos para a modernização das fábricas (FAVARET FILHO; PAULA, 2003).

O setor alimentício tem passado por relevantes modificações nos últimos anos, e estas se devem, principalmente, à competição imposta pela díade: abertura comercial *versus* estabilização econômica. A estabilização econômica, por sua vez, minimizou, consideravelmente, os ganhos inflacionários, impondo às empresas a busca pelo foco nas atividades fins do negócio, porém, com a entrada de produtos importados, possibilitou-se uma maior disponibilidade de produtos similares, aumentando a competição no mercado.

No entanto, a crise financeira sistêmica de 2008 impactou nesse segmento, dentre os vários motivos, tem-se o fato que o preço de seus produtos e matérias primas estão, geralmente, ligados a *commodities*, ao volume de negociações em moeda estrangeira e a taxas de juros. Como uma das implicações da crise, empresas como a Sadia, a Aracruz e a VCP sofreram de modo significativo os impactos promovidos pela má gestão de ativos derivativos.

Consoante o Relatório da Administração da Sadia, as operações com derivativos geraram uma despesa financeira de R\$ 2,5 bilhões em 2008, sendo que já tinham realizados R\$ 705,9 milhões (efeito caixa) e o restante, R\$ 1,8 bilhão, foi reconhecido nas demonstrações financeiras de acordo com a Lei no 11.638/07 (THIELE, 2009). Quanto a Aracruz, empresa de papel e celulose, sua perda com *target forward* (instrumentos financeiros derivativos) totalizaram uma cifra de 1,95 bilhões de reais no terceiro trimestre de 2008, provocado forte prejuízo da empresa no período (THIELE, 2009). Em sua Nota Explicativa nº 15 (Gerenciamento de Riscos e Instrumentos Financeiros) do Balanço de 2008, a Aracruz, relatou que “o resultado de operações com derivativos em 31 de dezembro de 2008 gerou uma perda de R\$ 4,6 bilhões, resultantes principalmente das operações com Swap Taxa de Juros, *Sell Target Forward e Swap Libor* (pré-pagamento)” (CVM, 2008). Em decorrência dessas operações, no passivo não circulante da Aracruz, passou a figurar uma dívida de R\$ 5.287.523 mil (R\$ 8.744.231 mil, no consolidado), fato que fez a *Delloitte Touche Tohmatsu*, empresa responsável pela auditoria no exercício findo em 2008, mencionou a possibilidade da descontinuidade da empresa (MURCIA; SANTOS, 2009).

5 Metodologia

O objetivo do estudo consiste em investigar, por meio da análise das notas explicativas das empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&Bovespa, as modificações ocorridas após a crise financeira de 2008, no tocante ao reconhecimento do risco de instrumentos financeiros derivativos. Para isso, realizou-se um estudo descritivo, com abordagem predominante qualitativa, por meio de pesquisa documental e análise de conteúdo.

Em relação à característica qualitativa, o modelo adotado é o não experimental (*ex post-fact*), com recorte longitudinal, pois o estudo ocorre por meio da análise das notas explicativas publicadas no período de 2008 até 2010.

A população objeto do estudo é composta pelas empresas de capital aberto, cujas informações estão disponíveis no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Já a amostra, que se caracteriza como intencional não probabilística compreende as empresas do segmento de alimentos que publicaram, no sítio da CVM, suas demonstrações contábeis, no período de 2008 até 2010, perfazendo um total de 21 empresas. O Quadro 1 descreve a razão social e o nome abreviado das empresas pertencentes à amostra.

NOME DA EMPRESA	NOME ABREVIADO
1) Companhia de Bebidas das Américas	AMBEV
2) Brasil Foods S.A	BRF
3) <u>Brasilagro Cia Brasileira de Prod Agrícolas</u>	BRASILAGRO
4) Companhia Cacique de Café Solúvel	CACIQUE
5) Cia. Iguazu de Café Solúvel	CAFÉ IGUAÇU
6) Café Solúvel Brasília S/A	CAFÉ SOL BRASÍLIA
7) Clarion S.A. Agroindustrial	CLARION
8) Cosan S.A.	COSAN
9) Excelsior Alimentos S.A.	EXCELSIOR

10) Indústrias J. B. Duarte S/A	J.B. DUARTE
11) JBS S.A.	JBS
12) Josapar Joaquim Oliveira S.A. Participações	JOSAPAR
13) M. Dias Branco S.A. Ind. e Com. de Alimentos	M.DIAS BRANCO
14) Marfrig Alimentos S.A.	MARGRIF
15) Minerva S.A.	MINERVA
16) Conservas Oderich S.A.	ODERICH
17) Rasip Agro Pastoral S.A.	RASIP
18) Renar Maçãs S.A.	RENAR
19) Cia São Martinho S.A.	SÃO MARTINHO
20) SLC Agrícola S.A.	SLC
21) Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Alcool	COSTA PINTO

Fonte: BMF&BOVESPA

Quadro 1: Relação das empresas do segmento de alimentos

Salienta-se que a escolha desse segmento de mercado justifica-se pela importância e representatividade que possuem, bem como, dadas suas características produtivas e mercadológicas, geralmente estão expostos a diversos riscos de mercados que tendem a ser mitigados por meio de instrumentos financeiros derivativos. Os dados foram coletados nas notas explicativas do período de 2008 a 2010, nos subitens relacionados às informações de instrumentos financeiros derivativos e em outros subitens, quando havia a necessidade complementar os dados para melhorar a qualidade da investigação.

Por fim, registra-se que, como o objetivo da pesquisa é analisar o segmento de mercado e não especificamente a aderência de uma empresa em detrimento de outra, na análise dos dados optou-se por nomear as empresas por um código alfabético aleatório.

6 Descrição e análise dos dados

Para operacionalizar o objetivo da pesquisa, quanto às informações mínimas que devem ser divulgadas pelas empresas, o estudo toma como base referencial a Instrução CVM 475/2008. A partir do que estabelece a referida instrução buscou-se identificar, nas notas explicativas, as seguintes informações relativas à divulgação da exposição ao risco financeiro:

- 1) Divulgação do tipo de riscos que podem gerar prejuízos materiais para a companhia, inclusive as operações financeiras derivadas desses riscos;
- 2) Evidências quanto à existência de limites de exposição ao risco;
- 3) Definição (quantitativa) do limite aceitável de exposição ao risco;
- 4) Caso haja instrumentos financeiros, a empresa declara seus objetivos;
- 5) A empresa descreve o método e premissa adotada para a elaboração da análise de sensibilidade e apresenta relatório quantitativo da análise de sensibilidade, conforme Instrução CVM 475/2008.

Nas notas explicativas de companhias que possuem instrumentos financeiros deverá constar, dentre outras informações, quadro contendo os seguintes cenários:

- Cenário provável: definido por meio das curvas de mercado futuro ou o mesmo indicador utilizado para determinar o valor justo dos derivativos;
- Cenário adverso: calculados por meio da aplicação de taxa de 25% sobre as curvas de valores que foram considerados como base para o cenário provável;
- Cenário remoto: calculado por meio da aplicação de taxa de 50% sobre as curvas de valores que foram considerados como base para o cenário provável.

No quadro dois, tem-se o recorte de relatos constantes nas notas explicativas analisadas relacionadas à divulgação dos itens 1 e 2 acima descritos, tais itens visam proporcionar evidências em relação o tipo de risco, no qual a empresa busca proteção por meio de instrumentos financeiros derivativos, bem como, quais são os limites relatados quanto à aceitação de exposição a tais riscos.

Empresa Tipo de risco e limite de exposição ao risco relatado como aceitável	
A	Política de Risco determina quais são as estratégias a serem adotadas, e a Administração contrata instrumentos de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) que são aprovados com base em limites de alçada. O Conselho de Administração, Diretoria Executiva e Comitê de Riscos Financeiros possuem alçadas distintas, cada qual atua dentro dos limites pré-estabelecidos nesta Política.
B	Administração dos instrumentos financeiros é efetuada por meio de estratégias operacionais, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste em acompanhamento permanente das taxas contratadas versus as vigentes no mercado. Não se efetua aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco.
C	NE
D	NE
E	Opera com derivativos objetivando reduzir sua exposição a variações da taxa de câmbio sobre sua receita de exportações. Monitora as flutuações das diversas taxas de juros atreladas aos seus ativos e passivos monetários e, em caso de aumento da volatilidade dessas taxas, pode vir a operar com derivativos com o objetivo de minimizar estes riscos.
F	O Gerenciamento de Riscos de Mercado é efetuado através da aplicação de dois modelos, a saber: cálculo do VaR (Value at Risk) e do cálculo de impactos através da aplicação de cenários de stress. No caso do VaR, a administração utiliza duas modelagens distintas: VaR Paramétrico e VaR Simulação de Monte Carlo. Ressalta-se que o monitoramento de riscos é constante, sendo calculados pelo menos duas vezes ao dia.
G	A Companhia iniciou no primeiro semestre de 2006 o desenvolvimento das Matrizes de Risco, que hoje instrumentaliza a Gestão de Riscos da empresa. A Companhia mantém mapeados os principais riscos e seus respectivos controles, definidos os critérios de impacto e probabilidade e faz o acompanhamento dos riscos considerados estratégicos e das ações de mitigação dos mesmos e, quanto aos demais riscos operacionais, os planos anuais da auditoria interna tomam por base as Matrizes de Riscos e Controles e os gestores das áreas relacionadas são instruídos a fazer o seu próprio gerenciamento permanente. Desta forma, a Companhia acredita manter identificadas e avaliadas as exposições significativas a riscos, as quais são gerenciadas continuamente pela auditoria interna e pelos gestores das áreas as quais os riscos estão relacionados. Como estratégia para prevenção e redução dos efeitos da flutuação da taxa de câmbio, a Administração tem adotado a política de manter <i>hedge</i> natural com a manutenção de ativos suscetíveis também, à variação cambial.
H	A controlada indireta e suas controladas estão expostas a riscos de mercado, sendo os principais a volatilidade dos preços de <i>commodities</i> e da taxa de câmbio. Esta controlada tem como política gerenciar tais riscos através da utilização de instrumentos financeiros.
I	A Companhia possui política de exposição ao risco cambial e ao risco de preço de commodities. A política é aprovada pela Diretoria e estabelece limites de exposição aos riscos, bem como limites de atuação para operações em bolsa. Conforme política de gerenciamento de riscos da Companhia, as operações com derivativos têm por finalidade fixar os preços de vendas e proteger as respectivas margens no momento da contratação das vendas.
J	A utilização de derivativos pela empresa segue estritamente as determinações de nossa política gestão de riscos financeiros aprovada pelo Conselho de Administração, onde nela se: - estabelece que todos os passivos e ativos financeiros, devem ser mantidos em suas respectivas moedas locais; - determina os procedimentos e controles necessários para identificação, mensuração e minimização de riscos de mercado, tais como variações nos níveis de câmbio, juros e <i>commodities</i> (principalmente alumínio, trigo e açúcar) que possam afetar o valor de nossas receitas, custos e/ou investimentos;. - determina que todos os riscos atualmente registrados (por exemplo câmbio e juros) devem ser protegidos por meio de contratação de instrumentos derivativos; - determina que riscos existentes mas ainda não reconhecidos (por exemplo aquisição futura de matérias primas ou bens do imobilizado) devem ser protegidos com base em <i>forecasts</i> pelo período necessário para a Companhia se adaptar ao novo cenário de preços, que pode variar de seis a dezoito meses, também com a utilização de instrumentos derivativos. (em 2010 o prazo foi alterado para 10 a 14 meses); -e, que qualquer exceção à política deve ser aprovada pelo Conselho de Administração. Em 2010 adicionou: Em sua maioria, os riscos de conversão de balanço não são protegidos.
K	A administração desses instrumentos é efetuada por meio de controles internos visando assegurar liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste em acompanhamento permanente

	das condições contratadas versus condições vigentes no mercado.
L	Em 2009 - (ii) Política de hedge que orienta a administração das exposições da Companhia aos riscos de moedas, taxas de juros e índices e de valor de commodities agrícolas, sempre relacionando os hedges a um ativo ou passivo gerador da exposição; e (iii) Política de risco, que contempla itens não endereçados na Política de investimento ou na Política de hedge ou ainda relacionado à proteção do fluxo de caixa futuro tais como comercialização da produção futura de commodities.
U	O objetivo da utilização de instrumentos de derivativos financeiros pela Companhia e suas controladas é a proteção das margens operacionais (EBITDA). A Companhia criou um Comitê Executivo de Gestão de Riscos em julho de 2008 e aprovou a Política de Gestão de Riscos na reunião do Conselho de Administração de 29 de outubro de 2008.
M	A alta administração da Companhia supervisiona a gestão desses riscos e conta com o suporte da controladora, que fornece garantias de que as atividades em que se assumem riscos financeiros são regidas por políticas e procedimentos apropriados e que os riscos financeiros são identificados, avaliados e gerenciados de acordo com as políticas do grupo e disposição para risco do grupo. As atividades com derivativos para fins de gestão de risco são realizadas por equipes especializadas com as habilidades, experiência e supervisão apropriadas.
N	A Companhia possui uma política formal para gerenciamento de riscos cujo controle e gestão é de responsabilidade da tesouraria, que se utiliza de instrumentos de controle através de sistemas adequados e profissionais capacitados na mensuração, análise e gestão de riscos que possibilitam a minimização da exposição diária dos mesmos. Adicionalmente, não são permitidas operações com instrumentos financeiros de caráter especulativo. Essa política é monitorada permanentemente pelo comitê financeiro e por executivos financeiros da Companhia, que têm sob sua responsabilidade a definição da estratégia da Administração na gestão desses riscos, determinando os limites de posição e exposição.
O	A Sociedade e suas controladas dispõem de políticas e procedimentos para administrar, através da utilização de instrumentos financeiros, os riscos de mercado relacionados com variação cambial e volatilidade dos preços do açúcar no mercado internacional de <i>commodities</i> , inerentes a seus negócios.
P	Com o objetivo de minimizar esses riscos, a Companhia dispõe de políticas e procedimentos para administrar tais exposições e pode utilizar instrumentos de proteção, desde que previamente aprovados pelo Conselho de Administração.
Q	Em 2010: As atividades da Companhia e suas coligadas a expõe a alguns riscos financeiros e de mercado, cuja gestão é realizada por um grupo de planejamento estratégico, a partir de políticas previamente estabelecidas, que planeja as operações da Companhia no sentido de proteger a sua integridade financeira e operacional.
R	Em 2010: A Administração tem responsabilidade global pelo estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de risco da Companhia. As políticas de gerenciamento de risco da Companhia são estabelecidas para identificar e analisar os riscos enfrentados pela Companhia, para definir limites e controles de riscos apropriados, e para monitorar riscos e aderência aos limites. As políticas e sistemas de gerenciamento de riscos são revisados frequentemente para refletir mudanças nas condições de mercado e nas atividades da Companhia. A Companhia através de suas normas e procedimentos de treinamento e gerenciamento, objetiva desenvolver um ambiente de controle disciplinado e construtivo, no qual todos os empregados entendem os seus papéis e obrigações.
S	NE
T	A Companhia monitora, continuamente, seus riscos de mercado relacionados com variação cambial, oscilação nas taxas de juros, volatilidade nos preços das frutas no mercado nacional e internacional e os riscos de crédito, inerentes aos seus negócios. Esse monitoramento é acompanhado pela Administração e pelo Conselho de Administração.

Legenda: NE – não evidenciou informação sobre gestão de risco

Fonte: dados da pesquisa

Quadro 2: Identificação das informações divulgadas pelas empresas analisadas

Por meio dos recortes extraídos das notas explicativas, nos três anos de análise, foi possível observar que as empresas, embora pertencentes a um mesmo segmento de mercado e expostas, no geral aos mesmos riscos de mercado, divulgam uma percepção assimétrica em relação à forma de gerenciamento de tais riscos, bem como que, três das empresas analisadas não divulgaram quaisquer informações quanto aos tipos de riscos a que estão expostas.

Ainda em relação ao item 2, que trata do relato sobre os limites aceitáveis de exposição ao risco, no quadro 3 tem-se alguns recortes extraídos das notas explicativas, nos

três períodos analisados. A partir das evidências apresentadas, comenta-se que 48% das empresas investigadas não relataram sobre os limites aceitáveis de risco, o que contraria a Instrução CVM nº 475/2008.

Empresa	Comentários adicionais relativos aos limites aceitáveis de exposição ao risco
A	Em 2008 e 2009 não havia operações financeiras para <i>commodities</i> , a empresa declara que o risco era administrado por meio das políticas de estoque. A Política não autoriza que a Companhia contrate operações alavancadas em mercados derivativos, bem como determina que operações individuais de <i>hedge</i> estejam limitadas a 2,5% do patrimônio líquido da Companhia.
E	Para a gestão destes riscos, a Companhia utiliza políticas e procedimentos aprovados pelo Conselho de Administração através do seu Comitê de Risco. Tais documentos estabelecem limites, monitoramento contínuo das exposições, contrapartes e instrumentos financeiros aprovados para negociação. As atividades de gerenciamento de risco e administração dos instrumentos financeiros são realizadas por meio de definição de estratégias, estabelecimento de sistemas de controle e determinação de limites de exposição cambial, de juros e de preços.
F	Vale ressaltar que a Companhia não se utiliza de derivativos exóticos e não possui nenhum instrumento desta natureza em sua carteira. Ressalta-se que o monitoramento de riscos é constante, sendo calculados pelo menos duas vezes ao dia.
G	Contudo, a Companhia não descarta a priori a contratação de instrumentos derivativos com a finalidade específica de <i>hedge</i> ou como parte de operações estruturadas (soluções financeiras compostas por derivativos e outros instrumentos sem assumir risco no ativo-subjacente). Nestes casos, a aprovação da operação deverá seguir as Diretrizes e Políticas internas de Gestão de Riscos da Companhia.
H	As atividades de gerenciamento de risco e administração dos instrumentos financeiros são realizadas por meio de definição de estratégias, estabelecimento de sistemas de controle e determinação de limites de exposição cambial, de juros e de preços.
J	Política de Gestão de Riscos Financeiros aprovada pelo Conselho de Administração. O objetivo da Política é fornecer diretrizes para a gestão de riscos financeiros inerentes ao mercado de capitais no qual executa suas operações. A Política abrange 4 pontos principais: (i) estrutura de capital, financiamentos e liquidez, (ii) riscos transacionais relacionados ao negócio, (iii) riscos de conversão de balanços e (iv) riscos de crédito de contrapartes financeiras.
L	2009 - A gestão de riscos financeiros é de responsabilidade da Diretoria Financeira, a qual avalia a exposição aos riscos de taxa de câmbio, taxa de juros e índices e de valor de <i>commodities</i> agrícolas existentes nos ativos, passivos e operações previstas da Companhia. Perante a exposição a tais riscos, a administração da Companhia avalia a conveniência, custo e disponibilidade no mercado de instrumentos financeiros derivativos que permitam reduzir a exposição a tais riscos. Efetuada tal avaliação, a contratação de instrumentos financeiros derivativos é decidida pela Diretoria dentro dos parâmetros previamente aprovados nas Políticas antes referidas e reportada ao Conselho de Administração em suas reuniões periódicas. Os principais controles estabelecidos sobre a utilização de instrumentos derivativos incluem: - existência de políticas definidas pelo Conselho de Administração; - restrição da contratação de operações com derivativos que não seja a Diretoria Financeira; - manutenção de um inventário centralizado de contratos derivativos em aberto de responsabilidade da Diretoria Financeira; - reporte diário de um relatório de risco com a posição consolidada a um grupo formado pela Diretoria e alguns membros do Conselho de Administração; e - monitoramento mensal pela Diretoria Financeira dos valores justos reportados pelas contrapartes e os valores
N	Os parâmetros para redução de risco estão baseados no constante monitoramento das exposições das <i>commodities</i> , considerando valores e prazos negociados, correlacionando-se com o resultado do orçamento do grupo de gestão de risco para o ano. Para estas <i>commodities</i> fundamentais ao negócio, como gado vivo, porcos magros, grãos e energia (<i>Commodities</i> fundamentais), a perda autorizada de um operador (<i>Stop loss</i>) será assumida como 25 por cento (25%) do seu resultado orçado para o exercício social corrente anual, calculada utilizando o resultado de 10 dias de operação e, independentemente do resultado acumulado no exercício corrente de cada operador (o Cálculo <i>Stop Loss</i>). Cada operador autorizado terá direito a duas <i>Stop loss</i> em qualquer período de doze meses.
O	políticas são acompanhadas pela Administração e referendadas pelo Conselho de Administração e incluem: (a) procedimentos de gerenciamento e monitoramento contínuo dos níveis de exposição em função dos volumes de vendas; (b) estimativas do valor de cada risco tendo por base os limites de exposição cambial e dos preços de venda do açúcar; e (c) previsão de fluxos de caixa futuros e o

	estabelecimento de limites de alçada de aprovação para a contratação de instrumentos financeiros destinados à precificação de produtos e à proteção contra variação cambial e volatilidade dos preços. As operações contratadas não ultrapassam os volumes e valores de vendas a entregar junto a clientes e têm por objetivo assegurar níveis mínimos de rentabilidade às vendas futuras.
P	A Diretoria está autorizada a praticar todos e quaisquer atos dentre os abaixo indicados até o valor equivalente a 10% (dez por cento) do valor do Patrimônio Líquido da Companhia, tomando por base sempre as últimas demonstrações contábeis divulgadas ao mercado, com a ressalva de que para os valores acima de 5% (cinco por cento) do valor do Patrimônio Líquido será necessária adicionalmente a autorização do Comitê Financeiro da Companhia.
R	Em 2010: A empresa declarou que não operou com instrumentos derivativos nos três anos analisados.

Fonte: dados da pesquisa

Quadro 3: Declaração dos limites aceitáveis de exposição ao risco decorrente de instrumentos financeiros

Adicionalmente, no que se refere à definição quantitativa do limite aceitável de exposição ao risco (item 3), por meio da análise das notas explicativas, percebe-se que tal quesito ainda é pouco evidenciado. Das 21 empresas da amostra, somente três evidenciaram limites quantitativos aceitáveis de exposição ao risco, a saber, as empresas A, N e P.

O item 4 tem por finalidade investigar quais são os objetivos declarados, pelas empresas investigadas, no que se refere à finalidade para o qual a empresa contrata derivativos financeiros. Os dados coletados estão sintetizados no Quadro 4.

Empresa	Instrumentos financeiros (objetivos declarados)
A	Todas as operações de instrumentos de proteção efetuadas pela Companhia têm como propósito a proteção sobre a exposição cambial de sua dívida e fluxo de caixa e a exposição de taxas de juros. Atualmente, a Companhia não utiliza instrumentos de proteção para a proteção de suas posições em commodities, mas pode vir a utilizar dentro do limite estabelecido. Durante o ano de 2010, a Administração decidiu proteger a Companhia da exposição a variações de preço do boi gordo.
B	A política de atuação da empresa no mercado futuro de câmbio, neste momento objetiva fixar preços e/ou margens de parte de suas operações comerciais na área de café solúvel que, no global, conduzam à redução de riscos. Essas operações estão atreladas às vendas realizadas, ou seja, são operações de “hedge” (não especulativas), nas quais todo resultado financeiro positivo ou negativo é contrabalançado por resultado oposto nas receitas.
E	Os instrumentos financeiros são contratados exclusivamente com a finalidade de <i>hedge</i> .
H	Os instrumentos financeiros são contratados exclusivamente com a finalidade de <i>hedge</i> . Em 2010: a Companhia não opera instrumentos financeiros, já sua controlada e suas controladas estão expostas a riscos de mercado, sendo os principais a volatilidade dos preços de commodities e da taxa de câmbio. Esta controlada tem como política gerenciar tais riscos através da utilização de instrumentos financeiros.
I	A Companhia e suas controladas não utilizam instrumentos financeiros derivativos com propósitos de especulação.
J	A utilização de derivativos pela Companhia segue estritamente as determinações da Política de Gestão de Riscos Financeiros aprovada pelo Conselho de Administração. A Companhia e suas subsidiárias não efetuam aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco.
K	A Empresa não efetua aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco. A Companhia não atua no mercado de derivativos financeiros, bem como não possui instrumentos financeiros que não estejam reconhecidos em seu balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010.
M	A empresa não possui em aberto e não contratou durante os exercícios de 2009, 2008 e 2007 operações decorrentes de instrumentos financeiros derivativos. Em 2010: a Companhia não efetua aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco. Os resultados obtidos com estas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia.
N	Não é permitido operações com instrumentos financeiros de caráter especulativo. Baseada em uma política de gerenciamento de risco do Grupo, a Companhia e/ou suas controladas contratam instrumentos financeiros derivativos para minimizar o risco de perda com exposição, principalmente, de riscos de variações de taxas de câmbio, das taxas de juros, dos preços de commodities, riscos de créditos e risco de liquidez, entre outros, que podem afetar negativamente o valor dos ativos e passivos

	financeiros ou fluxos de caixa futuros e lucros.
O	Não são efetuadas operações com instrumentos financeiros com fins especulativos ou para proteção de ativos ou passivos financeiros. As operações contratadas não ultrapassam os volumes e valores de vendas a entregar junto a clientes e têm por objetivo assegurar níveis mínimos de rentabilidade às vendas futuras
P	A Companhia não pratica operações alavancadas em derivativos ou instrumentos similares que não objetivem proteção mínima de sua exposição a outras moedas, com a política conservadora de não assumir operações que possam comprometer sua posição financeira.
Q	Não operou com derivativos
R	Não operou com derivativos
U	O objetivo da utilização de instrumentos de derivativos financeiros pela Companhia e suas controladas é a proteção das margens operacionais (EBITDA). A Companhia realiza operações com instrumentos financeiros derivativos, única e exclusivamente, para proteção contra a flutuação do câmbio e dos preços de venda das commodities que produz e comercializa, as quais estão atreladas à cotação do dólar e dos preços da soja e do algodão no mercado internacional. As operações de derivativos financeiros são realizadas com instituições financeiras de primeira linha (instituições do país com “Rating” de no mínimo “A” em pelo menos uma das três principais agências internacionais classificadoras de risco a saber: Mood’s, S&P e/ou Fitch), observando-se limites e exposições ao risco de câmbio, de commodities e juros de suas contrapartes, regularmente.

Fonte: dados da pesquisa.

Quadro 4: Objetivos declarados para contratação de instrumentos financeiros derivativos

Com base no exposto, somente 14 das 21 empresas analisadas (67%) apresentam evidências de declaração de objetivos para a contratação de instrumentos financeiros derivativos e nem todas explicitam claramente que não realizam operações de *hedge* de caráter especulativo. Na continuidade, a pesquisa buscou analisar se as empresas publicaram o relatório de sensibilidade (item 5) e, em adição, buscou-se investigar se há divulgação quanto à base para determinar os valores a serem projetados. Os resultados estão quantificados de forma sumarizada, no Quadro 5.

Empresa	Evidencia relatório de sensibilidade e principais premissas adotadas na sua análise					
	2008		2009		2010	
	Relatório	Premissas	Relatório	Premissas	Relatório	Premissas
A	E	E	E	E	E	E
B	E	E	E	E	NO	NO
C	NE	NE	NE	NE	NE	NE
D	NE	NE	NE	NE	NE	NE
E	NE	NE	E	E	E	E
F	E	NE	E	E	E	E
G	E	E	NO	NO	E	E
H	NE	NE	NE	NE	NO	NO
I	E	E	E	E	E	E
J	E	E	E	E	E	E
K	NE	NE	NE	NE	NO	NO
L	NE	NE	E	E	E	E
M	NO	NO	NO	NO	NE	NE
N	NE	NE	E	E	E	E
O	NE	NE	E	E	E	NE
P	E	NE	E	NE	E	E
Q	NO	NO	NO	NO	NO	NO
R	NO	NO	NO	NO	NO	NO
S	NE	NE	NE	NE	NE	NE
T	E	NE	NO	NO	NO	NO
U	E	E	E	E	E	E
Legenda:						
E – evidenciou NE – não evidenciou NO – declarou não ter operado com derivativo						

Fonte: dados da pesquisa

Quadro 5: Evidenciação dos cenários de sensibilidade

Quanto à evidenciação dos cenários de sensibilidade a pesquisa avaliou, nos três anos investigados, dois quesitos distintos: i) evidenciação do quadro de sensibilidade, conforme a instrução CVM; ii) relato das principais premissas adotadas para o cálculo cenários base, pessimista e remoto. Em síntese, no ano de 2008 houve um maior número de divergências. Das 18 empresas que relataram terem efetuado operações com instrumentos financeiros derivativos, apenas nove divulgaram o cenário de sensibilidade e somente seis divulgaram também as premissas adotadas para sua quantificação, 50% e 33% em relação ao total, respectivamente.

No ano de 2009 e 2010, o nível de divulgação aumentou. Das 11 empresas que divulgaram o cenário de sensibilidade, somente uma não divulgou as premissas adotadas para sua elaboração. No entanto, houve a ocorrência de empresas que não divulgara o cenário e/ou a premissa para seu cálculo, porém essa quantidade reduziu-se pela metade, caindo de 18 no ano de 2008 para, em média, cinco empresas por ano/retrato. Na continuidade do estudo, em relação às premissas adotadas, a seguir descrevem-se alguns dos relatos presentes nas notas explicativas.

Premissas adotadas na análise da sensibilidade
Para cada situação identificada, a administração definiu um cenário provável com base na informação disponível na data do balanço e considerando um cenário temporal de 3 meses.
2008: Cenários foram definidos com base na expectativa da Administração para as variações da taxa de câmbio nas datas de vencimento dos respectivos contratos sujeitos a estes riscos, sendo que o cenário provável refere-se aos resultados que seriam apurados nas operações de derivativos se fosse mantido o dólar de fechamento de 31.12.08.
2009: Cenários foram definidos com base na expectativa da Administração para as variações da taxa de câmbio nas datas de vencimento dos respectivos contratos sujeitos a estes riscos, sendo que o cenário provável refere-se aos resultados que seriam apurados nas operações de derivativos se fosse mantido o dólar de fechamento de 31.12.08
2010: São considerados cinco cenários para o ano de 2011, considerando as variações percentuais das cotações de paridade entre o Real e Dólar, Real e Euro e Real e Libra esterlina, sendo o cenário provável o adotado pela Companhia. Os demais cenários baseiam-se em cotações divulgadas pelo Banco Central do Brasil em 31.12.10
Adicionalmente aos cenários mencionados acima, a Companhia utiliza o cálculo do VaR (<i>Value at Risk</i>) paramétrico para mensurar os possíveis efeitos nos resultados das operações de derivativos.
2009: Para o Cenário I foi considerada uma situação provável pela Administração, e para os Cenários II e III foram consideradas uma desvalorização do Real frente ao Dólar de 25% e 50%, respectivamente, com base nas orientações contidas na Instrução CVM nº 475, de 17 de dezembro de 2008.
O cenário provável foi definido a partir das curvas de mercado futuro de açúcar e de dólar em 31 de março de 2009, a mesma que determina o valor justo dos derivativos na data
Administração julga que as cotações de fechamento utilizadas na mensuração de seus ativos e passivos financeiros, na data base destas demonstrações contábeis, representam um cenário provável de impacto no resultado. A seguir seguem os resultados líquidos entre o resultado das exposições e os respectivos derivativos.
A fonte de informação foi a Bloomberg. No caso de moedas, foi utilizada a curva futura do mercado do dia 31 de dezembro de 2010, onde o valor de referência era de R\$/US\$ 1,6662. Para a taxa de juros o valor em 31 de dezembro de 2010 para a Libor de 1 mês estava em 0,26%, a Libor de 3 meses estava em 0,30% e a Libor de 6 meses estava em 0,46%.
Para o cenário provável foram utilizadas estimativas futuras de cotação do dólar norte-americano frente ao real, divulgadas por instituições financeiras e julgadas realizáveis pela Administração da Sociedade. A taxa média demonstrada foi apurada levando em consideração os prazos estimados de realização de cada um dos instrumentos financeiros acima relacionados.
A Companhia projetou o impacto potencial das operações destinadas à proteção cambial e do endividamento em dólares em 5 cenários para os exercícios 2009 e 2010

Fonte: dados da pesquisa

Quadro 6: Evidenciação do relatório de sensibilidade e premissas para sua elaboração

Em relação às informações descritas no quadro 6, a pesquisa apresenta as seguintes considerações: algumas empresas optaram em ampliar a quantidade de cenários, projetando cinco cenários diferentes; algumas empresas, adicionalmente, evidenciaram formas alternativas para atribuição dos possíveis efeitos nos seus ativos financeiros.

De forma complementar, no que se refere à divulgação do relatório de sensibilidade, na tabela 2, tem-se sumariado o total relatado, em cada um dos possíveis cenários, por ano e por empresa, onde, na primeira coluna de cada ano objeto de análise, tem-se o cenário tido pela companhia, como Cenário Base, e, na sequência, o Cenário Adverso que, segundo a norma, deve ser representado por um acréscimo de 25% em relação ao Base, bem como o Cenário Remoto que representa acréscimo de 50% em relação ao Base.

Tabela 2: Resultado dos cenários

Empresa/ Descrição do risco	2008			2009			2010		
	Base	Pessimista	Remoto	Base	Pessimista	Remoto	Base	Pessimista	Remoto
A	6,3	-550,7	-1.109,6	-2.404,4	-2.829,2	-3.253,9	82,1	382,3	-409,1
B	-14.497	-31.637	-48.778	715	894	1.073	NO	NO	NO
C	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
D	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
E	NE	NE	NE	-165,7	-811,8	-1.457,8	153,1	-1.147,8	-2.328,6
F	-58.248	-110.922	-198.901	-58.684	-124.237	-220.836	83,0	2.132	6.836
G	0	-55,7	-111,4	NO	NO	NO	0	-19,8	-36,7
H	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
I	-22	-93	-162	-6.945	-15.525	-23.996	-397	-6.512	-12.609
J	416,9	-2.547,8	-5.114,7	-276,7	-1.651,1	-3.006,3	-294,9	-215,8	-388,6
K	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
L	NE	NE	NE	1.792	-9.361	-20.515	-1.497	-8.819	-16.134
M	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NE	NE	NE
N	NE	NE	NE	0	-83,8	-167,7	-371,5	-338,3	-676,7
O	NO	NO	NO	2.606	-206.426	415.902	11.069	-298.560	586.377
P	20,2	-60,8	-167,0	6,0	13,1	20,2	-148,9	-556,2	-958,8
Q	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
R	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
S	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE
T	325,6	5,8	NE	NO	NO	NO	NO	NO	NO
U	3.796	160.304	316.812	10.956	162.043	306.566	-25.561	181.521	389.426

Legenda: NE – não evidenciou

NO – declarou não ter operado com derivativos

Fonte: dados da pesquisa

A partir do descrito na Tabela 2, é possível verificar, novamente, que embora algumas empresas tenham relatado em suas notas explicativas que realizaram operações com instrumentos financeiros derivativos, não atenderam o estabelecido pela CVM no tocante à evidenciação dos possíveis cenários relativos a estas operações.

7 Conclusões

A pesquisa buscou investigar, por meio da análise das notas explicativas das empresas do segmento de alimentos listadas na BMF&Bovespa, as modificações ocorridas após a crise financeira de 2008, no tocante ao reconhecimento do risco de ativos financeiros derivativos em empresas de capital aberto, do segmento de alimentos.

Para sua operacionalização, o estudo tomou como base a Instrução CVM 475/2008. Em relação à divulgação do tipo de risco que pode vir a gerar prejuízos materiais para a companhia, conclui-se que, embora no ano de 2010 as empresas analisadas tenham ampliado a divulgação, houve ainda, empresas que não evidenciaram risco algum, bem como, aquelas

que evidenciaram apenas dois tipos de riscos, o que possivelmente não deve representar a realidade no qual a mesma está inserida.

Em relação à análise quanto à evidenciação de existência de limites de exposição ao risco, inclusive de limites quantitativos, conclui-se que tal *disclosure* é baixo, pois somente 52% das empresas analisadas divulgaram claramente que existe limite de exposição e somente três delas descrevem quantitativamente tais limites.

Quanto ao tópico de análise relacionado à declaração dos objetivos de contratação dos instrumentos financeiros, 67% das empresas investigadas relatam tais objetivos, porém nem todas as empresas relataram de forma clara que não realizam operações financeiras especulativas.

Por fim, quanto às premissas adotadas para a elaboração da análise de sensibilidade e seus respectivos relatórios quantitativos, conclui-se que, embora no ano de 2010, tenha-se tido um número maior de empresas que relataram tais dados, sua evidenciação ainda não está presente em todas as empresas que operaram com derivativos, o que contraria a instrução da CVM e o CPC.

Por fim, ao compara os achados da presente pesquisa com os descritos por Gubina et al (2010) que analisou o nível de *disclosure* dos instrumentos derivativos de cinco empresas do segmento de alimentos e de quatro empresas do segmento de papel e celulose, no período de 2006 e 2008, percebe-se que as empresas do segmento de alimentos, no geral, continuam falhando no que se refere a divulgação plena (*full disclosure*) dessas operações, mesmo após o estabelecimento de regras específicas a cerca do tema.

REFERÊNCIAS

ABIA - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DE ALIMENTAÇÃO . **A Indústria Brasileira da Alimentação Hoje**. São Paulo: 2000.BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2004). Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a **Revised Framework**, Basel: BIS, June.

BEZERRA, Edson Kowask; NAKAMURA, Emílio Tissato; RIBEIRO, Sérgio Luis; **Maximizando oportunidades com gestão de segurança e gerenciamento de riscos**. In: FÓRUM DE P&D, 6, 2005, Campinas. São Paulo: CPQD (centro de desenvolvimento tecnológico Telebrás), 2005, São Paulo.

CHAVES, Gisele de Lorena Diniz; MARTINS, Ricardo Silveira; JUNIOR, Weimar Freire da Rocha; URIBE-OPAZO, Miguel Angel. Diagnóstico da logística reversa na cadeia de suprimentos de alimentos processados do Oeste Paranaense. XLIII Congresso da **SOBER**. XLIII Congresso da SOBER. Ribeirão Preto, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº 475**, de 17 de dezembro de 2008. Dispõe sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, e sobre a divulgação do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade. Disponível em: <
http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=\inst\inst475.doc>. Acesso em: 20 maio de 2012.

_____. **Deliberação CVM nº 566**, de 17 de dezembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 14 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumento financeiros. Disponível em: <
<http://www.cvm.gov.br/port/infos/press566.asp>>. Acesso em: 20 maio de 2012.

DATZ, Marcelo Davi Iavier da Silveira. Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil. **Dissertação de Mestrado**. Fundação Getúlio Vargas – FGV. Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE). Rio de Janeiro, 110 p.2002.

FAVERET FILHO, P.; PAULA, S.R.L. de. Cadeia da carne bovina: o novo ambiente competitivo. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n.6, p.97-116, set. 1997.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). **SFAS 107** – Disclosures about Fair Value of Financial Instruments, 1991.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). **Fasb Staff Position FSP FAS 157-4**. 2009.

HONOHAN, P.; KLINGEBIEL, D. Controlling fiscal costs of banking crises. **Discussion Paper**. Washington, DC: World Bank, WDP428, p. 15-29, 2002.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **Conceptual Framework for Financial Reporting**: The Objectives of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information, Financial Accounting Standards Board. Exposure Draft. 2008.

JORION, Philippe. **Value at risk**: the new benchmark for controlling Market risk. The McGraw-Hill, 1997.

LA EVEN, Luc; VALENCIA, Fabian. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly, New Database. **International Monetary Fund**. 2010.

LINDGREN, C.; GARCIA, G.; SAAL, M. I. **Bank soundness and macroeconomic policy**. Washington, DC: IMF, 1996.

LOPES, A. B.; LIMA, I. S. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos: Incluindo o FASB n.º 133**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson, 2003.

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

SAITO, Richard. O uso de derivativos e gerenciamento de riscos em empresas brasileiras não financeiras. FGV. **Relatório de Pesquisa**. v. 05, 2004. Disponível em: <http://www.fgvsp.br/adm/arquivos_npp/P00317_1.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2012.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Summary report of issues identified in the commission staff's examinations of select credit rating agencies**. 2008. Disponível em: <www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>. Acesso em: 10 março 2012.

THIELE, Robert. Derivativos : heróis ou vilões do mercado financeiro. 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26763/000748574.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 03 março 2012.

<http://www.cvm.gov.br/>