

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA

**UMA CONTRIBUIÇÃO À AUDITORIA DO
RISCO DE DERIVATIVOS**

Luiz Nelson Guedes de Carvalho

Tese apresentada ao
Departamento de Contabilidade e
Atuária da Faculdade de
Economia, Administração e
Contabilidade da Universidade de
São Paulo, para obtenção do título
de Doutor em Contabilidade.

Orientador: Professor Doutor
Sérgio de Iudícibus

SÃO PAULO
1996

REITOR DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

PROF. DR. FLÁVIO FAVA DE MORAES

DIRETOR DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE

PROF. DR. DENIZARD CNÉIO DE OLIVEIRA ALVES

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA

PROF. DR. MASAYUKI NAKAGAWA

UMA CONTRIBUIÇÃO À AUDITORIA DO RISCO DE DERIVATIVOS

	<u>ÍNDICE</u>	<u>PÁGINA</u>
I	CONSIDERAÇÕES INICIAIS E FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE DE TRABALHO	1
	(i) - Um prejuízo empresarial com conseqüências catastróficas	1
	(ii) - Notícias de casos comparáveis	2
	(iii) - Outros indicadores de preocupação com gestão de riscos de instrumentos financeiros	2
	(iv) - A questão que se coloca	8
	(v) - Abrangência e limites da hipótese de trabalho	9
	(vi) - Nota metodológica	11
II	INSTRUMENTOS FINANCEIROS: ENUNCIÇÃO	22
	(i) - Aspectos gerais	22
	(ii) - Derivativos	28
	(iii)- Por que existem os mercados futuros e os derivativos que neles habitam ?	33
	(iv)- Quem negocia com derivativos ?	37
	(v) - Os principais derivativos nos mercados internacionais: uma visão descritiva desses instrumentos financeiros	42
	(vi) - Comentários	48
III	ENFOQUES SOBRE “RISCO”: - UMA VISÃO GERAL	49
	(i) - Conceitos científicos	49
	(ii) - “Group of Thirty”	53
	(iii) - O “Office of the Comptroller of the Currency” dos Estados Unidos	55
	(IV) - Risco operacional	56
IV	PRONUNCIAMENTOS RELEVANTES SOBRE AUDITORIA INDEPENDENTE E CONTROLE INTERNO	14
	(i) - A experiência internacional: o caso do IFAC	16
	(ii) - O caso brasileiro: o Conselho Federal de Contabilidade - CFC	20
	(iii) - Cotejo inicial das visões do IFAC e do CFC	20

V	MONITORAMENTO E AVALIAÇÃO EXTERNA DE RISCO: “DISCLOSURE” E AUDITORIA	61
	(I) - Divulgação	61
	(ii) - As Normas de Auditoria	68
	(iii) - O Comitê da Basileia	75
	(iv) - Estudo do Caso de Uma das “Big Six” de Auditoria	76
	(v) - O Relatório “COSO” (“ <i>THE ‘COSO’ REPORT</i> ”)	83
	(vi) - Lições do caso “Barings”	87
VI	CONCLUSÕES	94
	BIBLIOGRAFIA	101

I - CONSIDERAÇÕES INICIAIS E FORMULAÇÃO DA HIPÓTESE DE TRABALHO

(i) Um Prejuízo Empresarial com Conseqüências Catastróficas

Em 24 de fevereiro de 1995, a subsidiária de Singapura de uma conhecida instituição financeira, sediada na Inglaterra (“Barings plc”), deixou de honrar seu compromisso de cobertura de margem por operações na bolsa de futuros de Singapura, a “SIMEX - Singapore International Monetary Exchange”¹.

O inusitado da situação resulta de uma combinação de fatores adversos que se exponencializaram:

a) o banco de investimentos britânico Barings plc, ali referido como “venerável” (por certo em reconhecimento a seus 233 anos de existência até sucumbir naquela data), entrara em colapso sob o peso de perdas avaliadas em US\$ 1,3 bilhão, decorrentes de operações no mercado de opções² do ativo “Índice”, conhecido no mercado especializado como “Nikkei 225”, na modalidade “straddle”³;

b) o operador (“trader”, no jargão do setor) um funcionário categorizado, na faixa etária de 28 anos, condutor das negociações que levaram ao mencionado desfecho, aparentemente agia, conforme notícias veiculadas em alguns órgãos da imprensa de diversos países, com autonomia e poderes para esse nível de risco tanto em nome de seus superiores na Organização quanto da Bolsa SIMEX, à qual competia monitorar e supervisionar tais transações, como parte de sua função auto-reguladora de mercado;

¹“Risk Management Magazine”, matéria de capa “Who’s missing from the picture ?”, Vol. 8/ nº 4/Abril de 1995, pg. 21.

²Em uma visão inicial simplista a ser subseqüentemente elaborada neste trabalho, “Opções são contratos negociados em Bolsas de Mercados Futuros em que o detentor tem o direito de comprar ou vender algo, em certa data, por determinado preço” - ver John Hull, “Introdução aos Mercados Futuros e de Opções”, São Paulo, Cultura Editores Associados, 1994, pg. 4.

³Combinação que consiste numa estratégia de assumir uma posição em opções de compra e de venda do mesmo ativo. Ver John Hull, obra citada, pg. 240

c) os sócios do Banco Barings plc revelaram-se publicamente “surpresos” com o nível de risco assumido e as perdas acumuladas que acabaram por provocar o colapso da Instituição⁴;

d) um membro da firma de consultoria em tecnologia Comtex Systems, de Nova York⁵, menciona que “Barings esteve quase a ponto de instalar um sistema de computador que poderia ter prevenido o desastre, mas abandonou o plano quando este lhe pareceu muito caro”;

e) o referido consultor concluiu, no artigo mencionado, que Barings “simplesmente não dispunha de adequado controle de risco operacional em Singapura”⁶.

(ii) Notícias de casos comparáveis

A imprensa especializada vem noticiando outras situações de natureza comparável, em que prejuízos de grande monta têm sido verificados, e representantes do escritório de Nova York, da firma de auditoria e consultoria KPMG Peat Marwick⁷, rememoram os casos de Askin Capital, Orange County, Metallgesellschaft, Procter and Gamble, Codelco, e Chemical Bank, para demonstrar que ALGUM problema existe.

(iii) Outros indicadores da preocupação com gestão de risco de instrumentos financeiros

O Conselho Monetário Nacional brasileiro e o Banco Central do Brasil têm se pronunciado sobre a necessidade de mecanismos de monitoramento de riscos das operações com ativos financeiros, sendo de particular relevância a Resolução CMN nº 2.138, de 29.12.94, e a Circular BACEN nº 002583, de 21.06.94, sobre operações com derivativos⁸.

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por meio de sua Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995, dispôs sobre

⁴⁴“Risk Management Magazine”, edição citada, pg. 19.

⁵Yankelevits, Yigal, “The Leeson Lesson”, In “Global Investment Magazine”, Junho de 1995, pg. 41

⁶Obra citada, pg. 41.

⁷ Erickson, John, “Current Issues In Financial Risk Management”, cópia de transparências para apresentação a clientes e interessados (não publicada), Dezembro de 1994.

⁸ Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”. John Hull, obra citada, pg. 13

requisitos mínimos de divulgação dos instrumentos financeiros das companhias abertas no Brasil.

O Banco das Compensações Internacionais (versão aportuguesada do nome oficial “Bank for International Settlements - B.I.S.”), sediado na Basileia, Suíça, tem funções que o tornam conhecido como “Banco Central dos Bancos Centrais”. Em seus esforços para assegurar a eficácia e liquidez dos sistemas financeiros em nível mundial, instituiu um Comitê especificamente para cuidar de orientações e diretrizes para uma eficiente supervisão dos sistemas bancários em cada país. Um dos pronunciamentos desse Comitê contém elucidativo parágrafo sobre sua intenção:

“O Comitê da Basileia distribui estas diretrizes a supervisores bancários de todo o mundo com a expectativa de que elas facilitarão o maior desenvolvimento de um enfoque prudente de supervisão da gestão de risco com derivativos. Supervisores podem desejar circular tais diretrizes às instituições sob sua jurisdição, em seu inteiro teor ou modificadas para levar em conta situações locais. O Comitê deseja enfatizar que sólida gestão interna de riscos é essencial a prudentes operações de bancos e que ferramentas de supervisão, tais como requisitos de capital, não são, por si, suficientes. Sólida gestão interna de riscos é também essencial para promover estabilidade do sistema financeiro como um todo”⁹.

O que parece estar ressaltada, nessa redação, é a forte identificação com o conceito de CONTROLE INTERNO.

Tal identificação é empiricamente demonstrável na medida em que o conceito de controle, mesmo numa visão leiga, sugere prevenção ou deteção de risco. Parece razoável supor que, no meio empresarial, riscos devam ser identificados, mensurados e aceitos (ou não) mediante decisão informada, isto é, pelo exercício de um processo decisório que distinga a ação gerencial da aventura.

Nesse contexto, quem deve agir sobre a existência de riscos, visando conformá-los aos limites aceitos pelo gestor ou revelá-los quando extrapolam tais limites, é um conjunto de procedimentos, ou

⁹Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, “*Risk Management Guidelines for Derivatives*”, Julho de 1994, pronunciamento de circulação dirigida.

sistemas de controle, inerentes a cada empresa ou entidade, por ela exercidos e que, por isso, merecem o nome de controles internos (diferentemente, por exemplo, das ações fiscalizadoras de entidades governamentais como a Secretaria da Receita Federal, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, o Banco Central, por si mesmos agentes externos à empresa ou entidade).

Por sua vez, no ambiente da pesquisa e do exercício profissional da Contabilidade, a menção a “controle interno” intuitivamente nos remete a uma das ramificações de maior visibilidade do universo profissional do Bacharel em Ciências Contábeis, a Auditoria Independente de Demonstrações Contábeis.

Esta ilação se demonstra por uma dupla análise:

- primeira, a que se faz da metodologia, pela qual auditores independentes conduzem seus trabalhos, que consiste em conhecer e validar o sistema de controle interno das organizações auditadas. Isto se demonstra pelo recurso aos seguintes textos, com autoridade acadêmica ou profissional reconhecida:

(a) IFAC¹⁰:

“2. O auditor deve obter um entendimento dos sistemas contábil e de controle interno para planejar a auditoria e desenvolver um enfoque de auditoria eficaz. O auditor deve usar julgamento profissional para avaliar o risco de auditoria e desenhar procedimentos de auditoria para assegurar que este seja reduzido a um nível baixo aceitável.

8. A expressão “sistema de controle interno” significa todas as políticas e procedimentos (controles internos) adotados pela administração de uma entidade para assisti-la em alcançar o objetivo de gestão de garantir, tanto quanto praticável, a condução ordeira e eficiente de seus negócios, incluindo aderência às políticas da administração, a salvaguarda de ativos, a prevenção e detecção de fraude e erro, a exatidão dos registros contábeis e inclusão integral de tudo que os mesmos

¹⁰ IFAC Handbook, Technical Pronouncements, Subject Matter 400-499, Risk Assessment and Internal Control, Edição 1994, pgs. 111-112.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

devem conter, e a preparação tempestiva de informação financeira confiável. O sistema de controle interno se estende para além daquelas matérias que se relacionam diretamente com as funções do sistema contábil e compreende:

(a) “o ambiente de controle”, que significa a atitude geral, consciência e ações dos diretores e da gerência referentes ao sistema de controle interno e sua importância em uma entidade (,,) Fatores refletidos no ambiente de controle incluem:

A função do “board” de diretores e de seus comitês.

A filosofia da administração e seu estilo operacional.

A estrutura organizacional da entidade e seus métodos de atribuir autoridade e responsabilidade.

O sistema de controle da administração, incluindo a função de auditoria interna, políticas de pessoal e segregação de funções”.

(b) Taylor e Glezen¹¹

“Estudo do Controle Interno: Por que o controle interno deve ser estudado”-

O estudo do controle interno é o ponto de partida lógico para o exame ordinário de demonstrações financeiras. Por uma variedade de razões, sua importância cresceu significativamente nos últimos trinta a quarenta anos. Primeiro, a amostragem há longo tempo substitui a “auditoria completa” como procedimento operacional padrão. O estudo do controle interno proporciona ao auditor a base para confiança nos registros e para determinar a natureza, a extensão e a época dos seus testes de auditoria.

Adicionalmente, há a sempre presente possibilidade de fraude. A profissão incorporou, em suas diretrizes oficiais, uma declaração de que a responsabilidade

¹¹ TAYLOR, DONALD H., GLEZEN, G. WILLIAM, “Auditing: Integrated Concepts and Procedures”, New York, John Wiley & Sons, Inc., 1979, pg. 165

pela detecção de fraude pode ser atendida se as normas usuais de auditoria forem usadas.

(c) AICPA¹²:

“A estrutura de controle interno de uma entidade, para fins desta seção, consiste de três elementos: o ambiente de controle, o sistema contábil e os procedimentos de controle. Em todas as auditorias, o auditor deve obter um entendimento suficiente de cada um dos três elementos para planejar a auditoria, executando exames para compreender o desenho das políticas e procedimentos relevantes a tal planejamento e se os mesmos forem colocados em uso.”

(d) Felix Pomeranz¹³:

“Existe uma relação entre a ambiência criada pela administração, o “tom maior”, e o risco de declarações ou representações incorretas, particularmente em estimativas contábeis; controles podem prevenir ou detectar incorreções ou, pelo menos, dificultá-las.

O cliente deve ter um enfoque sistemático quanto à gestão de riscos. Ameaças potenciais ou reais não devem ser vistas como “atos de Deus”. Técnicas de gestão de riscos podem ser empregadas para controlar muitas exposições ou pelo menos mitigar seus impactos negativos.

Para tocar os negócios, a administração deve ter garantia razoável de que os controles funcionam como planejado. Tal garantia pode ser dada instalando controles supervisórios desenhados para detectar a falta de desempenho, tempestivamente.”

(e) CFC¹⁴:

¹² Auditing Standards Board of the American Institute of Certified Public Accountants - AICPA, “*Codification of Statements on Auditing Standards - The Standards of Field Work - Consideration of the Internal Control Structure in a Financial Statement Audit*”, Chicago, Illinois, CCH Incorporated, 1994, AU Section 319 pg. 97

¹³ POMERANZ, FELIX, “*The Successful Audit: New Ways to Reduce Risk Exposure and Increase Audit Efficiency*”, Homewood, Illinois, Business One Irwin, 1992, pg. 214

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

“O auditor deve efetuar o estudo e avaliação do sistema contábil e de controles internos da entidade, como base para determinar a natureza, oportunidade e extensão dos procedimentos de auditoria.”

- segunda, pela própria declaração de tal procedimento, que auditores independentes fazem em seus “Pareceres” sobre demonstrações contábeis, cujo MODELO está anexo à Resolução CFC N° 700/91, do Conselho Federal de Contabilidade, de 24 de abril de 1991, determina o seguinte texto quando da emissão de parecer na modalidade “sem ressalva”:

“MODELO PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES
DESTINATÁRIO
(1) Examinamos...
(2) Nossos exames, conduzidos de acordo com as normas de auditoria, compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações <u>e o sistema contábil e de controles internos da entidade</u> (grifo nosso);...
(3) Em nossa opinião,...

Parece irrecusável admitir que auditores são inevitavelmente dependentes da qualidade do sistema de controle interno da entidade auditada, assim como é perceptível o grau de correlação entre a gestão do risco das transações levadas a efeito no mundo empresarial (isto é, o risco assumido pelo tomador de decisões na empresa) e a qualidade dos controles que o previne, corrige ou revela.

(iv) A questão que se coloca

¹⁴ Resolução n° 700/91 do CFC - Conselho Federal de Contabilidade, “Normas de execução dos trabalhos”, item 11.2.5.2

Do contexto até aqui esboçado, parece emergir um conjunto de interfaces que existem, ou que deveriam estar existindo (e eventualmente não estão interagindo com um grau aceitável de eficácia), entre RISCO de gerenciamento de operações com instrumentos financeiros, CONTROLE INTERNO sobre tais riscos, e AUDITORIA INDEPENDENTE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS, que repousa, em grande medida, sobre existência, funcionamento e eficiência do citado controle interno, como visto.

Este trabalho se propõe, desta forma, a revisitar, exploratoriamente, os aspectos conceituais de RISCO e de AUDITORIA de instrumentos financeiros (tais como esboçados nestas considerações introdutórias), propondo-se a aprofundar a análise para permitir um nível mínimo academicamente tolerável de conclusão sobre a seguinte questão:

“São os procedimentos de auditoria levados a efeito por auditores independentes suficientes para detectar, mensurar, alertar ou prevenir a administração da entidade auditada (quanto a possíveis conseqüências) e considerar a adequação das divulgações, nas demonstrações contábeis das empresas auditadas, dos riscos de insucessos empresariais possíveis de resultarem de operações com instrumentos financeiros derivativos ?”.

Esta linha de pesquisa permite formular a Hipótese de Trabalho como sendo:

“Os procedimentos de auditoria dos controles internos, desenhados pela profissão contábil há décadas, representam métodos de trabalho do início ou meados do atual século, hoje inadequados por estarem sendo aplicados a transações extremamente sofisticadas criadas no final do século ” (provocativamente, poder-se-ia suspeitar de estarem sendo usadas

técnicas de auditoria de 1950 em transações do ano 2000).

Pretende-se explorar, pelo enfoque conceitual constante da literatura especializada e pela observação empírica, a existência de evidência para aceitação ou não de tal Hipótese de Trabalho.

Um obstáculo natural nessa linha de pesquisa é a difícil distinção entre os limites da análise do auditor entre: (i) os riscos tomados pelos gestores empresariais no curso normal de sua ação administrativa, e (ii) os riscos passíveis de enquadramento no controle interno.

Exemplos típicos dessa difícil distinção seriam: a) o lançamento de um novo produto ou incursão em um novo mercado, b) investimentos em pessoal, tecnologia, pesquisas, c) concessão de créditos, d) contratação de empréstimos dependentes de fluxos de caixa futuros (como são todos, naturalmente).

Em toda e cada uma dessas decisões empresariais, há um fator de risco claro, perceptível e presumivelmente compatível com o processo de gestão empresarial. Há, sempre, um mínimo de cuidados, enquadráveis nas normas de controle interno, de responsabilidade dos administradores, como pesquisa prévia para lançamento de produtos ou ingresso em mercados, previsão, face à concorrência, efeitos de não investir em aperfeiçoamentos de recursos humanos, tecnológicos ou de produtos, garantias de créditos a conceder, e qualidade da projeção do fluxo de caixa “vis-a-vis” o ônus do serviço da dívida e do principal tomados emprestado.

No entanto, não é marcante a percepção geral do limite de questionamento do auditor sobre os riscos de decisões em áreas como as exemplificadas, porque facilmente se confundirá o exercício do controle, pretendido pela auditoria, com a função de gerir o empreendimento, ambos claramente impossíveis de serem superpostos.

Em uma certa extensão, a discussão sobre Auditoria e Risco de Derivativos esbarra na “zona cinzenta” aqui descrita, posto ser possível questionar se o auditor deveria, e até que ponto, imbuir-se do espírito de tomador de decisões.

Esta questão, aparentemente crucial, tem, no entanto, contornos mais nítidos, oferecidos pelos próprios auditores: não é raro encontrar-se depoimentos dos mesmos, em publicações dirigidas à sua clientela nos esforços de vendas, onde auto-afirmam “adotarem um *business approach*”, declaração que faz presumir pretenderem assumir atitude e postura mental de homens-de-negócio, ao exercerem seu ofício. Esse enfoque, se verídico, teria o condão de permitir que se unissem a uma presumível competência técnica em contabilidade e auditoria, uma habilidade de enxergar e avaliar, acima e além das normas escritas, as razões de decidir do empresário ou do gestor.

Resta saber se a prática condiz com o discurso e se os fundamentos divulgados, da filosofia e prática da auditoria, estão formatados, voltando-se para permitir essa segurança ao usuário de demonstrações contábeis auditadas.

(v) Abrangência e limites da hipótese de trabalho

A partir da preocupação com coerência entre atitude profissional de enfoque de negócios e desenho dos procedimentos de auditoria, decorre uma ilação intuitiva: por certo é possível afirmar-se que espera-se do auditor, no mínimo, aferição da existência e qualidade dos controles vigentes na entidade auditada, bem como avaliação da profundidade com que os gestores de tal entidade detectam, mensuram e gerenciam os tipos de riscos que aqui se discute. Em outras palavras, espera-se do auditor uma avaliação da compatibilidade entre a **empresa** e o **risco** que a mesma assume, apoiado na premissa de que “risco não é proibido”, desde que haja uma percepção mínima de haver condições para que o mesmo esteja sendo gerido aquém do limite da aventura e da irresponsabilidade.

Os auditores independentes, de uma maneira geral, tanto no Brasil quanto, principalmente, nos países com mercados financeiros e de capitais minimamente desenvolvidos (em particular, mas não apenas, nos países do chamado “Primeiro Mundo”), pautam seus trabalhos por dois conjuntos específicos de regras, normas, critérios ou práticas estabelecidos, em maior ou menor grau, em **pronunciamentos** públicos de caráter oficial ou oficioso: os referentes à Contabilidade e os de Auditoria.

Os pronunciamentos em matéria de auditoria (assim como os contábeis, que aqui não serão estudados) são encontrados em uma das seguintes formas ou em um misto de ambas: pronunciamentos emanados de autoridades com mandato para expedi-los ou oriundos de organizações profissionais não governamentais, via de regra constituídas por praticantes dos mercados de preparação, de uso e/ou de exame de demonstrações contábeis.

Estes últimos, oficiosos, por óbvio, não se revestem das características básicas dos atos normativos de atendimento mandatário no campo do direito positivo. Comumente porém, se constituem num referencial válido para o universo citado de preparadores, usuários e examinadores de demonstrações contábeis, virtualmente conquistando o “status” de um “parâmetro informal de usos e costumes”, de conhecimento universal no seio dessas comunidades e com caráter de atendimento ou adesão tácita.

- Pronunciamentos sobre Normas ou Práticas Contábeis

O primeiro desses dois conjuntos de pronunciamentos diz respeito às normas ou práticas contábeis que, emanadas do arcabouço conceitual dos “Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos” (ou de sua forma alternativa “Princípios Fundamentais de Contabilidade”, no Brasil), procuram orientar, definir ou delimitar questões relevantes específicas do reconhecimento, mensuração, registro e revelação dos fatos contábeis.

No ambiente brasileiro, diversas são as fontes das quais emanam orientações sobre normas ou práticas contábeis que, genérica ou topicamente, acabam por se revestir de Princípios Contábeis. As mais conhecidas são: (a) o Banco Central do Brasil, (b) a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, (c) o Conselho Federal de Contabilidade - CFC, (d) o Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON, (e) a Secretaria da Receita Federal e (f) “last but not least”, a própria Lei 6.404/76, sobre as Sociedades por Ações.

No ambiente internacional, as fontes de normas ou práticas contábeis de maior repercussão são aquelas relacionadas com os maiores mercados financeiros ou de capitais e aí se encontram as

Diretivas da Comunidade Econômica Européia, as da “Securities and Exchange Commission - S.E.C” dos Estados Unidos, as do “Financial Accounting Standards Board - F.A.S.B.”, também dos Estados Unidos, e as do “International Accounting Standards Committee - I.A.S.C.”, organização profissional supranacional e sem fins lucrativos, sediada em Londres.

- Pronunciamentos sobre Auditoria:

O segundo desses conjuntos de pronunciamentos é o das normas de auditoria propriamente ditas, pelas quais os auditores, especificamente, orientam seus trabalhos. Os pronunciamentos em termos da metodologia de auditoria (o que, como e quanto auditar, dito de maneira simplificada) representam um referencial mínimo em grande parte dos casos, pois a observação empírica permite concluir que parcela significativa das firmas de auditoria expandem-no e adaptam-no, segundo suas próprias visões profissionais.

No Brasil, a freqüência de pronunciamentos sobre auditoria é maior, da parte dos já citados CFC, CVM e IBRACON.

No âmbito de outros países específicos, o maior destaque na produção de orientações sobre auditoria recai sobre o “Auditing Standards Board”, órgão do “American Institute of Certified Public Accountants - AICPA” e sobre a já citada “S.E.C”.

Em nível mundial, a organização não-governamental que expressamente se dedica ao aperfeiçoamento e desenvolvimento da profissão contábil na sua especialização em auditoria é a Federação Internacional de Contadores (“International Federation of Accountants - IFAC”). Existente desde 1977, tem se ocupado, primordialmente, em preparar e divulgar Pronunciamentos sobre Normas Internacionais de Auditoria (“I.S.A.’s - International Standards on Auditing”), os quais têm aparentemente merecido ampla divulgação no seio da comunidade profissional e de usuários de demonstrações contábeis auditadas.

Abrangência do estudo

A hipótese com a qual aqui se trabalha, dessa forma, pretende correlacionar em que extensão os pronunciamentos oficiais ou

consagrados pelos usos e costumes dos auditores independentes, em matéria de auditoria de demonstrações contábeis, estão desenhados de modo a contemplar transações envolvendo instrumentos financeiros (conceituados adiante) e se (tais pronunciamentos) permitem alertar, induzir e conduzir o auditor a concentrar-se nos decorrentes e específicos riscos de auditoria.

Nesse esforço de correlação, pretende-se cotejar o conceito de risco de auditoria com a visão ou gestão de risco, pela ótica dos tomadores de decisão que assumem posições em instrumentos financeiros, adquirindo-os ou vendendo-os.

O conceito subjacente é o de que não deveria existir nenhuma dicotomia entre a visão de risco para o tomador de decisões na empresa, o “decision-maker”, ao buscar o lucro, e para o auditor, na detecção e revelação do efeito das transações, pois ambos convergem, (ou deveriam convergir), idealmente, para o mesmo ponto: **segurança**.

Assim, antecipando-se no uso de expressões que serão conceituadas ao longo do presente trabalho e adiantando possíveis conclusões, parece defensável usar-se instrumentos financeiros derivativos, como mecanismos de proteção contra riscos (ou “hedge”), assim como parece condenável utilizá-los com propósitos especulativos pelo risco que os mesmos trazem.

Adicionalmente, há que se conscientizar administradores e investidores de que o “hedge” tem o custo natural de limitar o lucro potencial, ao agir como um “seguro” contra perdas possíveis e indesejadas.

Limitação

A atribuição de valor para os instrumentos financeiros derivativos, tanto nas suas valorações de *estoque* (posição ativa ou passiva) quanto de *fluxo* (resultados inerentes) é a resultante de duas variáveis: primeira, a de **valor** propriamente dito, isto é, a correta conceituação de “o quanto vale” e “o quanto gerou de resultado” (lucro ou prejuízo) cada instrumento financeiro (ou seu conjunto), e a segunda, a de **temporalidade**, isto é, “quando” o instrumento

financeiro “vale” o preço que a contabilidade atribui a ele e/ou “quando” produz impacto mensurável na demonstração de resultados.

Mesmo em se admitindo que o valor do instrumento financeiro no tempo é de relevância para o usuário final da informação contábil, a título de limitação do escopo deste trabalho acadêmico deve ser dito que o mesmo não pretende enveredar pelo campo das questões exclusivamente contábeis dos instrumentos financeiros derivativos, tais como avaliação e “disclosure”, posto que elas seriam objeto de pesquisa específica e desfocariam o trabalho do auditor relacionado com controle interno, que aqui se pretende explorar.

Muito desse trabalho só vem a público quando as demonstrações contábeis auditadas são divulgadas e avalia-se, então, o poder informativo e preditivo das mesmas, pela sua qualidade; isto se complementa com a constatação de que os “pareceres” dos auditores, salvo em circunstâncias de ressalvas ou ênfases, são de texto padronizado, impossibilitando distinções quanto aos caminhos e processos de julgamento que os produziram.

No entanto, seria de se esperar, pelos usuários de demonstrações contábeis auditadas, que fatos notáveis, como riscos incompatíveis (entre a qualidade dos controles, a cultura gerencial, os mecanismos de detecção e prevenção, e a solidez patrimonial e de capacidade de geração de resultados) fossem buscados pelo auditor, avaliados e divulgados se julgados relevantes para influenciar a percepção do leitor de tais balanços.

(vi) Nota Metodológica

Virtualmente, todas as transcrições ou sumários de textos originais em inglês utilizados neste trabalho foram, por opção, traduzidos livremente para o Português pelo Autor, bem como são da responsabilidade deste os grifos em tais textos, exceto se expressamente indicado em contrário.

II INSTRUMENTOS FINANCEIROS E DERIVATIVOS: ENUNCIÇÃO

(i) Aspectos gerais

O já referido proponente não oficial de normas contábeis em nível mundial - “I.A.S.C.” -, em seu pronunciamento n° 32 sobre Instrumentos Financeiros, assim os conceitua:

“Um instrumento financeiro é qualquer contrato que dá origem a um ativo financeiro de uma empresa e a um passivo financeiro ou instrumento de “equity” de outra empresa”.

Nessa conceituação, três expressões específicas adotadas são definidas pelo referido pronunciamento, da seguinte forma:

“Ativo financeiro é o representado por caixa, direito a caixa, direito a troca por outro ativo financeiro ou direito a um instrumento de “equity””.

“Passivo financeiro é a obrigação de pagar em espécie, ou com outro ativo financeiro, ou de trocar instrumentos financeiros”.

“Instrumento de “equity” é o contrato que evidencia um interesse residual no ativo líquido (*Observação nossa: ativo líquido é o representado pela diferença algébrica entre ativos e exigibilidades*).

Propõe-se dividir os instrumentos financeiros, neste trabalho, para fins de compreensão de sua origem e destino, em básicos (ou primários), compreendendo os que resultam da transação original da entidade, que pode ser de compra, venda, emissão, lançamento ou contratação, e secundários, que são resultantes dos instrumentos financeiros primários.

A literatura financeira consagra, para os instrumentos financeiros que apelidamos de secundários, a expressão derivativos, porque resultam, dependem, se originam ou derivam dos primários.

Faz-se mister, a nosso ver, explorar com alguma profundidade tais instrumentos financeiros primários e secundários. Para isso, deve-se recorrer aos ensinamentos da Teoria de Finanças, mais especificamente aos de Finanças Corporativas.

É entendimento cristalizado em Finanças Corporativas que, mais do que maximizar o lucro, a gestão empresarial como um todo e a especialização da gestão financeira têm, como objetivo principal, *maximizar o valor da empresa* para seus proprietários.

Este ensinamento consta, por exemplo, de Roberto Braga¹⁵, que reza:

“A meta da administração financeira coincide com o objetivo básico dos proprietários ou acionistas. As decisões financeiras são orientadas para o aumento do valor de mercado da empresa.

Neste ponto, alguns poderiam supor que a administração financeira teria por objetivo a obtenção do maior lucro dentro do menor prazo possível. A idéia de maximização dos lucros não satisfaz por seu conteúdo imediatista.

Na verdade, a **meta da administração financeira é maximização da riqueza dos acionistas**, que constitui algo mais amplo e profundo do que a maximização dos lucros.”

Ao exercer seu papel em busca de tal meta, o administrador financeiro atua em dois tipos, ou blocos, fundamentais de elementos de análise e seleção de prioridades: a função *investimento* e a função *financiamento*.

A função *investimento* lida, primariamente, com quanto investir e em quais tipos de ativos específicos. A função financiamento preocupa-se em determinar onde buscar os recursos financeiros para investir, conforme a resultante da função anteriormente referida¹⁶.

¹⁵BRAGA, ROBERTO, “Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira”, São Paulo, ATLAS, 1989, Pág. 32

¹⁶ Adaptado de BREALEY, RICHARD A., MYERS, STEWART C., “Principles of Corporate Finance”, International (fourth) Edition, McGraw-Hill, 1991, pg. 3

Em essência, uma empresa deve buscar dividir o fluxo de caixa, gerado por seus ativos, entre grupos de investidores/credores que possam ter diferentes objetivos, diferentes graus de propensão/aversão ao risco e diferentes impactos tributários. A fonte de recursos mais simples, e eventualmente a mais importante, é a propiciada pelos acionistas ou proprietários, quer como contribuição de capital novo, quer por retenção de lucros.

A segunda fonte, mais importante provavelmente, de financiamento ou origem de recursos financeiros é o endividamento junto a credores, quer pela contratação de empréstimos, quer por financiamento de fornecedores¹⁷.

Interessante contribuição para uma visão, tão simplista quanto abrangente, das necessidades *versus* tipos de financiamento é oferecida por Steven J. Appel¹⁸ e reproduzida na página seguinte; observe-se que alguns dos “instrumentos” e “fontes” citados são característicos do ambiente de negócios dos Estados Unidos, podendo não estar disponíveis, inteira ou parcialmente, em outras jurisdições, o que não invalida a mensagem que se pretende transmitir no contexto deste trabalho.

¹⁷ Adaptado de Brian & Myers, op. citada, pg. 334

¹⁸ APPEL, STEVEN J., “*Small Business Finance: Sources of Capital*”, In “Handbook of Corporate Finance”, editado por Edward I. Altmann, New York, John Wiley & Sons, 1986, Seção 6, pg. 4.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

ANEXO I-

NECESSIDADES *versus* TIPOS DE FINANCIAMENTO

<u>NECESSIDADES</u>	<u>TIPOS DE INSTRUMENTOS</u>	<u>FONTES</u>
<u>CAPITAL DE GIRO</u>		
Contas a Receber	Linhas de crédito Descontos, "Factoring"	Bancos, Financeiras, Empresas de "Factoring"
Inventários	Contas a pagar Financiamento de fabricantes Linhas de crédito Adiantamentos de clientes	"Vendors" ¹⁹ Fabricantes Bancos, Financeiras Clientes
<u>IMOBILIZADO</u>		
Equipamentos	"Leasing" Empréstimos	Fornecedores, Empresas de "Leasing" Bancos
Imóveis	Hipotecas "Land contracts" ²⁰ "Industrial Revenue Bonds" ²¹ Doações municipais Leasing de partes relacionadas	Bancos, Cias. de Seguros Vendedores Municípios Proprietários (da empresa)
<u>OUTRAS</u> (<i>detalhes omitidos por se referirem exclusivamente a transações no ambiente de pequenas empresas dos Estados Unidos, sem relevância para este trabalho acadêmico - observação nossa</i>)		
<u>ABERTURA DE CAPITAL</u>		
Quaisquer das acima	Valores mobiliários negociados publicamente	Mercados de capitais

¹⁹ VENDOR: 1. fornecedor de mercadorias ou serviços de natureza comercial; pode ser um fabricante, importador, ou distribuidor atacadista; 2. varejista de mercadorias. In: *"Dictionary of Finance and Investment Terms"*, Quarta Edição, pg. 643.

²⁰ "LAND CONTRACTS": Método criativo de financiamento de imóveis segundo o qual um vendedor, mediante hipoteca, financia um comprador aceitando um valor a título de entrada e recebendo prestações, mas não fazendo jus ao título de propriedade até que a hipoteca seja quitada. In: *"Dictionary of Finance and Investment Terms"*, pg. 290. (tradução livre do A.).

²¹ INDUSTRIAL REVENUE BONDS: um tipo de *"Municipal Revenue Bonds"* (também conhecidos como *Industrial Development Bonds*), emitidos para financiar Ativos Fixos que são, então, "arrendados" a empresas privadas, cujos pagamentos AMORTIZAM a dívida. In: *"Dictionary of Finance and Investment Terms"*, pg. 258 (tradução livre do A.).

O quadro da página anterior sugere reflexões sobre mecanismos de se levantar recursos para operar uma empresa (essa questão é freqüentemente estudada em Finanças Corporativas).

A Contabilidade tem, via de regra, papel relevante a desempenhar no processo de *mensuração* das fontes de capital e de seus custos, bem como no de *revelação* ou “disclosure” de uma dada escolha, feita pelos administradores financeiros, e de seus impactos tanto sobre a estrutura de capital, quanto sobre as decorrentes despesas de financiamento dessa estrutura.

O professor americano Clifford Smith²², da Universidade de Rochester, refere-se à estatística constante da publicação “*Dealers’ Digest*” de 1985, a qual informa que, nos Estados Unidos, acima de US\$ 350 bilhões de captações de recursos foram efetuadas no período entre 1980 e 1984, das quais 63% na forma de endividamento por empréstimos, 24% pela emissão de ações ordinárias, 6% por instrumentos de dívida conversíveis em ações ordinárias, 5% em ações preferenciais e os remanescentes 2%, por instrumentos de dívida conversíveis em ações preferenciais.

Com as informações trazidas pelos citados autores especializados em finanças corporativas, torna-se agora possível um entendimento mais claro das expressões genéricas do “International Accounting Standard n° 32”, a respeito de instrumentos financeiros. Pode-se, então, comentar, em caráter explicativo, que tais instrumentos são aqueles gerados no curso dos negócios de uma organização empresarial, visando formalizar suas relações com partes relacionadas ou com terceiros no exercício de suas atividades de *investimento* ou de *financiamento*.

Trazendo o debate para situações vividas no caso brasileiro e usando a subdivisão adotada por Eduardo Fortuna²³ para os mercados financeiros no Brasil, pode-se visualizar os *instrumentos financeiros* como englobados em dois gêneros e diversas espécies; os *do mercado bancário* e os *do mercado de capitais*.

²² SMITH, CLIFFORD W., “*Raising Capital: Theory and Evidence*”, In: “The Revolution in Corporate Finance”, Cambridge, Massachusetts, Blackwell Finance, 2ª edição, 1994, pg. 200.

²³ FORTUNA, EDUARDO, “*Mercados Financeiros*”, Rio de Janeiro, Qualitymark Editora, 5ª edição, 1994, índice às pgs. XI e XII.

Malgrado se adote, neste trabalho, critério de divisão metodológica oriundo de obra voltada ao mercado financeiro, não está invalidado o enquadramento numa discussão genérica de *instrumentos financeiros* pois, em geral, tais instrumentos, ainda que negociados entre instituições financeiras ou equiparadas, têm origem em (ou destinam-se a) empresas não-financeiras, salvo exceções como, por exemplo, operações no mercado interbancário.

No índice referido, Eduardo Fortuna inventaria que os instrumentos ou “produtos” financeiros podem ser categorizados, no mercado bancário, como “produtos de mesa de captação” e “produtos de mesa de empréstimo (ou aplicação)”.

Os instrumentos ou produtos financeiros típicos das mesas de captação, num inventário exemplificativo e não exaustivo, são os CDB's - Certificados de Depósito Bancário, Cédulas Pignoratícias de Debêntures (observe-se que emissões de debêntures não são, no Brasil, permitidas para bancos como instrumento de captação, mas sim para empresas de “leasing” e empresas não-financeiras), Letras de Câmbio, Certificados de Depósito Cambial, Bônus/Eurobônus (ou Notas/Euronotas), Contratos de Operações Compromissadas a Termo lastreadas em títulos públicos, “Commercial Papers” emitidos no exterior, além de Depósitos à Vista e a Prazo, captações por Fundos (de renda fixa ou variável) e por Cadernetas de Poupança.

Os exemplos de instrumentos financeiros das mesas de aplicação dos bancos e instituições financeiras ou equiparadas, de interesse mais direto para este capítulo, seriam os Descontos de Títulos (Notas Promissórias ou Duplicatas), Contratos de Crédito Rotativo, Empréstimos para Capital de Giro, Operações de “Vendor Finance” e de “Leasing”, as “Export Notes”, Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio - ACC, Crédito Direto ao Consumidor - CDC, Crédito Direto por Cheque (uma espécie de “vendor finance” para pessoa física, também disponível, em algumas instituições, para pessoas jurídicas), Financiamentos Imobiliários, Financiamentos Rurais, Financiamentos para Investimentos mediante repasse de recursos FINAME, Financiamentos à Exportação e aplicações em Títulos e Valores Mobiliários, aí incluídos os “commercial papers” nacionais (ou Notas Promissórias Comerciais, para negociação pública).

Assim exemplificados, os instrumentos financeiros primários permitem rápida e intuitiva identificação com o conceito expedido pelo “International Accounting Standards Committee”, no pronunciamento acima transcrito.

No mercado de capitais, os produtos primários seriam as ações e demais títulos de renda variável ofertados publicamente, e os secundários seriam os negociados em mercados futuros e de opções, principalmente os produtos *índices* e *taxas (de juros ou de câmbio)*, que adiante se comentarão. Num primeiro momento, entretanto, já resulta perceptível que os citados *índices* e *taxas* devem se basear em algum outro ativo-base ou instrumento primário, pois é intuitivo que não tenham “vida” própria (*índice* de quê ? *taxa de juros* de qual contrato, operação ou produto ?).

Com estes conceitos estabelecidos, *instrumentos financeiros derivativos* seriam todos aqueles que resultam de algum dos produtos primários acima exemplificados. Conseqüentemente e por raciocínio elementar, um *derivativo* deve ter o comportamento, em termos de preço, no exato sentido do apresentado pelo valor do ativo-base do qual resulta.

(ii) Derivativos

O período de março de 1994 a fevereiro de 1995, além do caso Barings citado no capítulo I, foi pródigo em relatos de perdas associadas com operações com derivativos, nos Estados Unidos, sendo os principais revelados por um inventário publicado na revista “Fortune”²⁴ (*em tradução livre nossa*):

março, 1994: CS First Boston admite ter reembolsado um cliente de sua área de “money market”²⁵ por transações não

²⁴ LOOMIS, CAROL, “Cracking the Derivatives Case”, In: FORTUNE MAGAZINE, edição de 20 de março de 1995, pg. 52.

²⁵ “Money market”: o mercado onde títulos de dívida de curto prazo são emitidos e negociados. O “money market” é uma rede informal de intermediários e investidores institucionais, ao contrário de mercados organizados como a Bolsa de Valores de Nova York. Um banco que vende um certificado de depósito, por exemplo, esta engajado em atividades do “money market”. Os títulos do “money market” são geralmente de curto prazo, tipicamente inferiores a 90 dias, e são investimentos de extremamente alta liquidez, emitidos por firmas com boa avaliação como risco de

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

autorizadas em sua conta, com derivativos. Dois outros reembolsos acontecem. Custo total para o Banco: US\$ 40 milhões.

abril: Gibson Greetings relata ter sofrido perdas de US\$ 20 milhões em um contrato de derivativos.

abril: Procter & Gamble anuncia perdas de US\$ 157 milhões em derivativos alavancados.

julho: Federal Paper Board diz ter migrado para a valoração contábil de seus instrumentos financeiros a valor de mercado (“*mark-to-market accounting*”) para certos derivativos alavancados, e registrado perdas de US\$ 11 milhões no segundo trimestre. Subseqüentemente, refez e reduziu os lucros, antes reportados para diversos períodos contábeis anteriores.

agosto: Ao entregar seu relatório trimestral, Air Products & Chemicals divulga ter recentemente absorvido perdas de US\$ 122 milhões em derivativos.

outubro: Ao candidatar-se à emissão de dívidas por captação pública de US\$ 4,8 bilhões, a Eastman Kodak revela numerosas operações de “swaps” (que adiante estudaremos) e opções a um custo de US\$ 220 milhões.

dezembro: Orange County, Califórnia, vai à falência (*por operações com derivativos - observação nossa*).

dezembro: Bankers Trust é multado e censurado pelos reguladores por fraudar Gibson Greetings em transações com derivativos.

janeiro, 1995: Chemical Bank divulga que transações, não autorizadas, com o Peso Mexicano, levadas a efeito por um de seus funcionários, custaram-lhe US\$ 70 milhões.

fevereiro: Processado por perdas em derivativos em um fundo mútuo de títulos governamentais que administrava, Piper Jaffray faz acordo por US\$ 70 milhões.

crédito. (Extraído de *Dictionary of Banking Terms*, Barron's Financial Guides, Segunda Edição, pg. 391.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”. John Hull, obra citada, pg. 13

Se os instrumentos financeiros derivativos parecem carregar tanto perigo de prejuízos, como sugere uma leitura desavisada desse inventário, por que, então, eles existem ? Por que as pessoas físicas e jurídicas os negociam, por que são intermediados e por que as autoridades não os proíbem ?

A fim de permitir pleno enquadramento dentro dos objetivos deste trabalho acadêmico, parece-nos haver espaço para um esclarecimento quanto à sua razão de existir, sua função nos mercados, os riscos que **efetivamente** (e não os que **aparentemente**) representam e, por fim, qual o papel do auditor face a tais riscos.

- Conceitos de trabalho:

Inicialmente, percorramos alguns conceitos fundamentais dos quais lançaremos mão no debate dos derivativos e seus riscos. São eles os conceitos relativos a *mercado de bolsa, mercado de balcão, mercados à vista, mercados a termo, mercados futuros, opções e “swaps”*.

Os **mercados de bolsa** são organizados para seqüências de transações com caráter repetitivo e requerem “produtos” ou “instrumentos financeiros” padronizados, cujas características formais e aspectos legais sejam estáveis, visíveis (transparentes) e perfeitamente acessíveis a todos os participantes desses mercados, sejam compradores, vendedores ou intermediários. Entre os mercados ditos genericamente de bolsa, há produtos ou instrumentos financeiros primários (por exemplo, ações transacionadas em bolsas *de valores*) e secundários (operações a futuro com produtos secundários, transacionadas em bolsas ditas *de futuros*); em ambos, devem estar necessariamente presentes as características de padronização, visibilidade e acessibilidade.

Nesse sentido, o papel das bolsas se destina, segundo Lee²⁶, à *“proteção dos investidores, manutenção de mercados justos e ordenados, execução eficiente de transações, competição justa, e disponibilidade de informações relevantes de cotações e transações.”*

²⁶ LEE, RUBEN, “*What is an Exchange ? A Discussion Paper*”, In: Capital Markets Forum, Section on Business Law, International Bar Association, publicação de circulação dirigida, Londres, 1992, pg. 4.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

Os **mercados ditos “de balcão”** servem, primordialmente, para atender a necessidades específicas de usuários específicos, e os produtos ou instrumentos financeiros ali transacionados não têm, compulsoriamente, que atender aos requisitos formais de padronização exigidos nos mercados de bolsa. São praticamente transações privadas entre dois ou mais agentes, revestidos, por óbvio, das características legais cabíveis (posto que são “contratos”), mas não padronizados (ou, incorrendo num anglicismo, são “customizados” e não “estandardizados”).

Qualquer negociação nos mercados de bolsa ou de balcão pode, evidentemente, ocorrer na modalidade *à vista*, com pronta liquidação financeira.

No entanto, pode-se, como primeira alternativa, transacionar *a termo nas bolsas de valores*: segundo Fortuna²⁷, é esse o nome que se dá quando o investidor se compromete a comprar ou vender uma certa quantidade de uma determinada ação, chamada de ação-objeto, por um preço fixado dentro de um prazo estabelecido. Esta modalidade de negociação advém das diferentes expectativas, de comprador e vendedor, quanto ao comportamento provável do preço dessa ação no mercado *à vista*, no momento da liquidação ou *vencimento do termo*. Quer no vencimento, quer antecipadamente, conforme tenha sido contratado, o negócio a termo sempre se liquida financeiramente.

Uma segunda alternativa ao mercado *a vista* é o *mercado futuro*, onde a bolsa fixa datas de vencimento periódico para liquidação de transações com lotes padrões de ações. É, na prática, uma variação melhorada do mercado *a termo* que permite, se houver liquidez no mercado, a reversão da posição por liquidação antecipada a critério de cada parte.

As modalidades de negociação até aqui citadas implicam na idéia de que alguém comprou e alguém vendeu o ativo-base, para pagamento *a vista* ou para pagamento em data posterior.

²⁷ obra citada, pg. 284

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

Há, no entanto, uma variação de negociação que retroage para alterar esse princípio: é o chamado *mercado de opções*, em que se *compra ou se vende o direito de comprar ou de vender* um ativo-base ou ação-objeto.

Há dois protagonistas básicos no mercado de opções: o **titular**, que é quem **compra** a opção (ou direito), e o **lançador**, que é quem a **vende**.

Pode-se vender ou **lançar** uma opção de compra (um “*call*”, no jargão desse mercado), e o titular estará comprando o direito a comprar o ativo-base (tem a *opção* de comprá-lo), bem como pode-se vender ou **lançar** uma opção de venda (um “*put*”, nesse jargão), e o titular estará comprando o direito de vender o ativo-base (tem a *opção* de vendê-lo).

O titular tem sempre os direitos e o lançador, as obrigações²⁸. Quem compra uma opção pode ou não exercê-la, a seu critério. Quem a vende fica com a obrigação de entregar o ativo-base nas condições pactuadas, se o comprador assim o desejar (diz-se, no jargão do setor, se o titular *exercer* a opção).

Os direitos da opção são negociados por um preço, chamado *prêmio*, que é em função do preço do ativo-base no mercado à vista.

Desses conceitos elementares, parece intuitivo concluir que um comprador de uma opção de compra só irá *exercê-la* se o preço do ativo-base subir no mercado à vista: o *preço de exercício* lhe permite lucrar, vendendo à vista o que acaba de comprar mais barato por exercer a opção. Já o comprador de uma opção de venda *coberto* (isto é, que possua o ativo-base) só deverá exercê-la se o preço da ação ou ativo-base cair no mercado à vista, abaixo do seu preço de exercício.

Uma última modalidade a ser abrangida nesta conceituação introdutória de derivativos é a representada por operações de “*swap*” (troca ou permuta). Têm sido freqüentes tais operações, conforme revela a observação empírica dos mercados internacionais, nas suas

²⁸ FORTUNA, obra citada, pg. 287

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

versões de “swap” de taxa de juros, em que são permutadas taxas fixas por flutuantes (via de regra), e “swaps” entre taxas de câmbio. Os “swaps” nasceram com a função precípua de proteger (“*hedge*”) fluxos de caixa e desenvolveram-se a ponto de criar-se uma organização internacional de seus operadores (“*The International Swap Dealers Association - ISDA*”); embora sejam operações típicas “de balcão”, são hoje razoavelmente padronizadas: as taxas de juros fixas são relacionadas aos prazos do principal ativo-base de referência internacional (os *Treasury Bills* americanos), e as variáveis, à taxa de juros do mercado londrino (a *LIBOR - London Inter-bank Offered Rate*)²⁹.

(iii) - Por que existem os mercados futuros e os derivativos que neles habitam ?

Numa visão eminentemente conceitual e científica, segundo Copeland³⁰, há provavelmente três fatores que contribuem para a existência dos mercados futuros (*transcrição adaptada, não literal*):

- a ampla oferta de produtos (“commodities”) ou de instrumentos financeiros que se lhes assemelhem, o que permite baixos custos de transação pela economia de escala, incentivando negociações freqüentes;

- a variabilidade de preços do ativo-base, “suficiente” para atrair “hedgers” e especuladores. Copeland (obra e pág. citadas) lembra que Keynes e Hicks teorizaram que “produtores (de “commodities” agrícolas, substancialmente) têm aversão a riscos e são propensos a pagar prêmios para venderem contratos futuros que lhes protejam contra flutuações dos preços à vista, na época das colheitas (ou comercializações), e especuladores participam desse mercado para ganhar os prêmios por partilhar esses riscos”;

- um “núcleo” básico de negociações futuras entre os proprietários originais dos ativos-base; este exemplo é lembrado pelos autores citados como tendo sido extraído de estudos de terceiros (que especifica) aplicáveis a “commodities” agrícolas, onde os produtores

²⁹ FORTUNA, obra citada, pg. 257

³⁰ COPELAND, THOMAS E., WESTON, J. FRED, “*Financial Theory and Corporate Policy*”, Califórnia, EUA, Addison-Wesley Publishing Company, 1988, 3ª edição, pg. 309.

apresentam distinções entre si pelo conjunto de variáveis dado por região, regime de chuvas e comportamento climático, que trazem covariâncias entre colheitas individuais e colheitas “do mercado”.

Adotemos, adicionalmente, uma visão mais pragmática quanto à razão para a existência dos mercados futuros, particularmente dos mercados de derivativos. Importantes contribuições são dadas: **(a)** pela Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV (mais conhecida, internacionalmente, pela sua sigla em inglês “*IOSCO - International Organization of the Securities Commissions*”), associação e fóro de debates internacionais das CVM’s, sem fins lucrativos, e da qual o Brasil é membro fundador, e **(b)** pela KPMG³¹.

Ambas, KPMG e IOSCO³², elencam (*em adaptação nossa, transcrição não literal*) diversas razões, baseadas na cronologia de acontecimentos marcantes, para justificar a existência dos mercados de derivativos. Lembram, de início, que é crescente e visível, nos últimos 20 a 30 anos, o fenômeno da chamada “globalização das economias”, com freqüentes quedas de barreiras ao livre fluxo comercial de bens e serviços entre as nações, tendo sido também perceptível, por mera observação, a progressiva integração financeira dos mercados internacionais.

Para demonstrar esta afirmativa, parece suficiente registrar que diversos esforços têm sido levados a efeito com focos geo-econômicos, visando estimular o crescimento do comércio. De particular relevância e atualidade, são os do *NAFTA - Tratado Norte-Americano de Livre Comércio*, do *MERCOSUL*, abrangendo Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, da *APEC - Asia-Pacific Economic Cooperation* e da *União Européia*.

³¹ KPMG PEAT MARWICK, “*Solving the Mystery of Derivatives*”. New York (publicação de circulação dirigida), Dezembro de 1994, pág. 1.

³² IOSCO - INTERNATIONAL ORGANIZATION OF THE SECURITIES COMMISSIONS, “*The Uses and Economic Functions of Derivatives Markets*”, In “Report of the Development Committee Task Force on Derivatives”, parte de estudo da International Finance Corporation entitulado “Emerging Futures and Options Markets: An Overview of Issues and Prospects for Developing Countries”, de autoria original de Steven Schoenfeld, membro do “Task Force” da IOSCO, e seus colegas da IFC; distribuído no Congresso Anual da IOSCO, Tóquio, 1994, pgs. 13 e seguintes.

Por outro lado, o pós-guerra, em especial o período do século atual a partir dos anos '70, presenciou a desmontagem de algumas das pactuações da Conferência de Bretton Woods, particularmente sobre as paridades de divisas, o que se cristalizou em definitivo com o abandono do chamado “padrão-ouro”, pelos Estados Unidos, no 1º Governo Nixon.

Essas medidas tiveram o condão de induzir os preços internacionais de divisas e de taxas de juros a uma intensa oscilação, lembrando-nos a IOSCO (na obra e páginas citadas) que a volatilidade dos mesmos *“chegou a ser maior que a do preço das ações, às vésperas da crise da Bolsa de Valores de Nova York em 1929”*.

Como agravante e (em alguns casos) resultante desse quadro de volatilidade de juros e câmbio, nações enfrentaram, no período, cenários simultâneos de inflação (algumas) e de recessão (outras), o que, sem dúvida, não contribuiu para a melhoria do quadro geral de problemas econômicos.

Na instabilidade, surgem diversos elementos novos, inexistentes ou sem relevância em situações de tranqüilidade econômica. São eles: (a) a busca por fontes alternativas de financiamento, (b) a tentativa de proteção ou redução de riscos (a *gestão* de riscos) pelos tomadores ou doadores de recursos (devedores/emitentes de ações ou credores/investidores em ações), (c) uma tendência de reguladores de mercados (principalmente Comissões de Valores e Bancos Centrais) em intervir para, entre outros objetivos, reduzir os riscos *gerais* de desequilíbrio das economias (também chamados riscos *sistêmicos*), e (d) a decorrente busca, pelos protagonistas, de meios de se livrarem de crescentes exigências desses reguladores que, à guisa de reduzir riscos, aumentam os custos de capital e/ou os custos de transação.

Como digressão, porém pertinente ao escopo deste trabalho, veja-se o seguinte exemplo do sentido da afirmativa de “reduzir custos de capital”. A volatilidade das taxas de juros ameaça comprometer a solidez patrimonial, via comprometimento do fluxo de caixa dos credores, dos devedores, ou dos intermediários financeiros (bancos, no caso). Os reguladores têm mostrado tendências (e as posturas dos já citados Comitê da Basiléia e Banco Central do Brasil são

inequívocas a respeito) a limitar o risco dos bancos, em particular, exigindo-lhes capital mínimo em função do risco ponderado dos ativos em que investem; tais exigências constam do Acordo da Basileia de 1988 (e alterações subsequentes) sobre Capital Mínimo de Instituições Financeiras e da Resolução 2.099/94, do Conselho Monetário Nacional do Brasil.

A fonte de dados para mensuração e aplicação das restrições de capital mínimo de bancos é o balanço patrimonial dos mesmos; tudo o que ali esteja devidamente inserido, como resultado ou saldo das transações em que o mesmo seja parte ou intermediador, pode ser base para aplicação de regras restritivas voltadas à redução de riscos. Em contabilidade e em finanças, convencionou-se denominar tais saldos de transações de “on-balance sheet items”.

Nada mais compreensível, por conseguinte, que, na tentativa de contornar as regras de exigência de capital próprio adicional por classe de ativos de risco (e com isso reduzir custos de capital), o banco busque envolver-se em transações em que a sua posição ativa ou passiva seja, dentro da legalidade, não explicitada no corpo do balanço: são os “off-balance sheet items”.

A partir desta digressão, fundem-se quase à perfeição os objetivos gerais de existência de mercados futuros e de derivativos (fontes alternativas de “funding” e gestão de riscos), com os objetivos individuais de investidores, receptores de investimentos e intermediários financeiros: os derivativos, conquanto tenham valor nominal (ou “notional”, na expressão consagrada no mercado financeiro), habitualmente se quitam por saldos líquidos (“compensação de principais”), sendo só a diferença paga e recebida.

Retornado ao curso principal da discussão sobre o porquê dos derivativos, três são as razões econômicas pragmaticamente elencadas por IOSCO, na obra e páginas citadas, para o papel deles:

- transferência de risco, no sentido do risco de u’a mudança adversa no preço de um ativo ou de um *portfolio* de ativos; dessa forma, os derivativos melhoram a eficiência econômica dos mercados, “ao permitirem que os usuários identifiquem, isolem e gerenciem separadamente os riscos fundamentais de preços inerentes em

*negócios financeiros individuais. Uma parte exposta a um risco indesejado pode passá-lo a outra mais habilitada a correr tal risco*³³;

- “descoberta de preço” (classicamente referido, em economia e em finanças, como “*price discovery*”), que é, em síntese, o processo de se chegar ao preço pelo qual um ofertante e um demandante de um bem ou serviço “fecham” ou “fecharão” um negócio;

- integridade da transação, que é alcançada pela segurança trazida quanto ao risco de crédito e à formação do preço em mercado que se obtém pelo uso de bolsas de futuros, *vis-à-vis* os que se teria em transações individuais entre compradores e vendedores.

(iv) Quem (negocia com) derivativos ?

Sendo o que foi visto que são e com as funções econômicas que se descreveu, faz-se mister que a desmistificação sobre os riscos *presumidos* e o enquadramento nos riscos *efetivos* com derivativos contemplem quem é usuário de instrumentos financeiros derivativos, para que os protagonistas em geral se identifiquem e, no contexto deste trabalho, os auditores se posicionem profissionalmente, com propriedade, em seu trabalho de exame e formação de opiniões.

Não é questão nova nem inovadora, senão meramente narrativa a resposta. Hull³⁴ sumaria apropriadamente tais usuários, ao elencá-los como “*hedgers*”, “*especuladores*” e “*arbitradores*” (*sic*).

- “Hedgers”

Os “hedgers”, numa comparação elementar, são o sucedâneo moderno dos produtores de “commodities” agrícolas em épocas passadas (naturalmente ainda hoje existentes e ativos, porém não mais *únicos* nessa condição), quando das preocupações originais com oscilações de preços. Como ressalta Hull (*aqui em transcrição não literal*), produtores querem manter um preço para o momento em que sua produção chegar ao mercado e comerciantes querem garantir preços remuneratórios para os produtos que adquirem e venderão, ou que adquirirão.

³³ IOSCO, obra citada, pg. 18

³⁴ HULL, JOHN, obra citada, pgs. 7 a 13

Pela referência feita à função econômica de “*risk transfer*”, derivativos prestam-se com justeza a gerar a proteção ou “*hedge*” pretendido.

Dois exemplos de Hull³⁵ exaurem, a nosso ver, a capacidade de convicção quanto a serem os derivativos perfeitos enquanto instrumentos de **redução** de risco para os “*hedgers*”:

³⁵ HULL, JOHN, obra citada, pgs. 8 e 9

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

TABELA 1.1 O USO DE FUTUROS EM OPERAÇÕES DE “HEDGE”*Da mesa de operações - julho*

Empresa A - deverá pagar £1 milhão em setembro pela importação da Grã-Bretanha

Empresa B - receberá £3 milhões em setembro pela exportação para a Grã-Bretanha

Cotações:

taxa de câmbio atual	1,6920
preço futuro para setembro	1,6850

Tamanho do contrato futuro: £62.500

A estratégia de hedge da empresa A

Posição comprada (“compra”) em 16 contratos futuros, a qual fixa uma taxa de câmbio de 1,6850 pelo £ 1 milhão que pagará.

A estratégia de hedge da empresa B

Posição vendida (“vende”) em 48 contratos futuros, a qual fixa uma taxa de câmbio de 1,6850 pelos £3 milhões que receberá.

O *hedge* é, também, com freqüência, usado com *opções*, para o mesmo objetivo de transferir risco.

Valhamo-nos de exemplo do mesmo autor e da mesma obra, para elucidar essa afirmativa:

TABELA 1.2 O USO DE OPÇÕES EM OPERAÇÕES DE *HEDGE**Da mesa de operações - agosto*

Um investidor possui 500 ações IBM e deseja proteger-se contra uma possível queda de preço nos próximos dois meses.

Cotações:

preço atual da ação IBM	US\$ 152
valor da opção de venda para outubro, com preço de exercício de US\$ 150	US\$ 4

A estratégia do investidor

Compra 5 contratos de opção de venda a um custo total de 5 x 100 ações cada x US\$ 4 = US\$ 2.000

O resultado

O investidor tem o direito de vender as ações, no mínimo, por 500 x US\$ 150 = US\$ 75.000.

E conclui o autor destes exemplos, na mesma obra e página citadas:

“Uma comparação

Se compararmos as Tabelas 1.1 e 1.2, verificaremos que existe uma profunda diferença entre o uso de futuros e o uso de opções para hedging. Os contratos futuros são designados para neutralizar o risco, fixando o preço que o hedger irá pagar ou receber pelo objeto de negociação; os contratos de opções, além de fornecerem uma segurança para que os investidores se protejam contra oscilações adversas de preços no futuro, permitem que eles tirem proveito de oscilações favoráveis de preços. Como observamos, as opções, diferentemente dos futuros, envolvem o pagamento de um preço antecipado.”

- Especuladores

Há sintomático e indevido viés na concepção leiga sobre a verdadeira função dos especuladores nos mercados em geral e no de capitais, em particular. Via de regra, a imprensa não oficial utiliza-se da expressão “especuladores” como sinônimo de “malfeitores”, no sentido de serem eles responsabilizados, culpados mesmo, pelas mazelas e atribulações dos mercados, como oscilação de preços, escassez do ativo ou beneficiários de “lucros imorais”.

Há que se restabelecer, numa leitura bem informada, sua verdadeira função. Não há mercado de capitais sem liquidez, senão vejamos: se tomarmos o mercado de ações, e recordando que uma emissão nova por uma empresa que busca recursos do público é um comparecimento ao mercado *primário*, o investidor que compra tais ações novas (“toma uma posição no lançamento”, para usar o jargão do mercado) estará desprotegido quanto a uma eventual mudança na sua decisão de investir, se depender da vontade da empresa emitente em recomprá-las, posto que ações são valores mobiliários *sem vencimento*, por definição. São quinhões de capital tão permanentes quanto a vontade unilateral do emitente em não adquiri-las para tesouraria, conforme conceitua, no Brasil, a Lei 6.404/76, sobre as companhias.

Essa postura não elide, no entanto, o fato de que investidores podem ser confrontados com alterações de estrutura ou de conjuntura que lhes induzam a alterar suas decisões de investir/desinvestir: suas necessidades/interesses em ativos específicos mudam, ou podem mudar, ao longo do tempo, presente a hipótese de comportamento racional dos agentes.

Quem lhes dá o ânimo para comprar emissões primárias é a certeza, ainda que relativa, de poder alterar suas decisões de investimento, vendendo-as posteriormente. Tais vendas se fazem em Bolsas, no mercado secundário. Não havendo tal mercado, é de se duvidar que floresça um mercado primário sólido, e volta-se ao dilema da restrição ao acesso a fundos de capital, com o provável encarecimento do custo desse capital, um dos primordiais para estimular, ou não, a atividade empresarial do chamado setor “produtivo” ou setor “real” da economia.

O mercado secundário, para existir, partindo da organização permitida pelas Bolsas, como observou Ruben Lee na obra e página citadas, requer *liquidez*, vale dizer, “players” atuantes. Liquidez e atuação passam a ser, intuitivamente, função de *expectativas* de ganhos, que decorrem, por sua vez, de *expectativas de oscilação de preços*.

Quem “mira”, “olha”, “acompanha” desempenhos e, criando expectativas, procura *antecipar* flutuações de preços, com eles *especula*. Nesse sentido, contrariamente à concepção popular de “malfeitores”, o protagonista necessário, e nesse sentido benéfico, que dá a necessária liquidez ao mercado de capitais para que, existindo um mercado secundário, se possa almejar ter um mercado primário, é o **especulador**.

Especuladores “apostam”, num sentido tecnicamente coerente, em oscilações de preços e “tomam posições” em instrumentos financeiros.

Embora escape ao escopo deste trabalho demonstrá-lo, comprova-se que especuladores, em mercados de instrumentos financeiros, comportam-se segundo modelos razoavelmente

preditivos, o que se discute exaustivamente em Copeland e Weston³⁶, em Sanvicente e Mellagi Filho³⁷ e em Cottle, Murray e Block³⁸, por exemplo.

- Arbitradores

Em mercados financeiros, *arbitrar* significa aproveitar-se da diferença de preços de um ativo entre dois mercados. Genericamente, pode-se afirmar que, sempre que um mesmo ativo tem, ao mesmo tempo, preços diferentes em dois mercados, surge uma oportunidade de *arbitragem*.

Hull³⁹ nos ensina que;

“Os arbitradores formam o terceiro grupo importante de participantes nos mercados futuros e de opções. A arbitragem envolve travar um lucro sem risco, realizando operações simultâneas em dois ou mais mercados.

(...)

Generalizando, (...), podemos dizer que a simples existência de arbitradores significa que, na prática, haverá pequenas oportunidades de arbitragem com os preços cotados na maioria dos mercados financeiros.”

(v) Os principais derivativos nos mercados internacionais: uma visão descritiva desses instrumentos financeiros

Para esgotarmos este enfoque descritivo dos derivativos e podermos nos remeter à questão proposta - *por que eles existem ?*, *cumpr*e incursionarmos mais detalhadamente sobre os principais derivativos em uso atual nos mercados internacionais.

³⁶ COPELAND, THOMAS E., WESTON, J. FRED, obra citada, Capítulo 3, “*The Theory of Choice; Utility Theory Given Uncertainty*”, pgs. 46 a 71, e Capítulo 6, “*Objects of Choice: Mean-Variance Uncertainty*”, pgs. 146 a 188.

³⁷ SANVICENTE, ANTONIO ZORATTO, e MELLAGI FILHO, ARMANDO, obra citada, Capítulos 6 a 9, pgs. 52 a 83.

³⁸ COTTLE, SIDNEY, MURRAY, ROGER F., BLOCK, FRANK E., “*Graham and Dodd’s Security Analysis*”, New York, McGraw-Hill Book Company, Quinta edição, 1988, Parte 4 “*Valuation of Common Stocks and Contingent Claims*”, Capítulo 27, “*Common-Stock Investment in the Late 1980’s: The Security Analyst’s Assignment*”, pgs. 483 a 495.

³⁹ HULL, JOHN, obra citada, pgs. 12 e 13.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

Para isso, dois dos trabalhos consultados oferecem contribuição digna de referência: Brian & Myers⁴⁰ e KPMG⁴¹; as descrições a seguir baseiam-se nesses textos (*adaptação e expansão nossa, sem transcrição literal*). No mercado internacional e na literatura categorizada sobre Finanças Corporativas, encontram-se os derivativos *opções, futuros, “swaps” e os “forwards”*.

As *opções*, como visto, dão aos seus compradores o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo-base em uma data futura, a um preço hoje avençado.

Além dos já citados, cinco conceitos ou termos-padrão adicionais são importantes para o entendimento dos riscos e vantagens das opções, antes de se entrar numa discussão sobre *quais* as mais comumente negociadas. São eles⁴²:

- *opção “no dinheiro” ou “at the money”*: ao preço corrente, ou com um preço de exercício igual ao preço corrente do ativo-base;

- *opção “dentro do dinheiro” ou “in the money”*: nas “puts”, é quando o preço corrente do ativo-base está abaixo do preço de exercício e, nas “calls”, é quando o preço corrente está acima do preço de exercício. Downes e Goodman, na obra e páginas citadas, exemplificam, para melhor entendimento, como segue (*em tradução livre nossa*):

“Uma opção “call” sobre a ação XYZ com um preço de exercício de \$100 estaria “dentro do dinheiro” se XYZ estivesse cotada a \$102; uma opção “put”, com o mesmo preço de exercício, estaria “dentro do dinheiro” se XYZ estivesse a \$98”.

- *opção “fora do dinheiro” ou “out of the money”*: nas “puts”, é quando o preço de exercício está menor que

⁴⁰ Obra citada, pgs. 322/323

⁴¹ Obra citada, pgs. 2 a 10

⁴² Adaptado de DOWNES e GOODMAN, obra citada, pgs. 32, 270 e 397, e também de SILVA NETO, LAURO DE ARAÚJO, TAGLIAVINI, MASSIMO, “OPÇÕES: DO TRADICIONAL AO EXÓTICO”, SÃO PAULO, ATLAS: 1994, pg. 82

o de mercado; nas “calls”, quando esse preço de exercício está maior que o de mercado. Downes e Goodman exemplificam, como no caso anterior:

“Uma opção “call”, sobre a ação XYZ para dezembro, por \$60, estará “fora do dinheiro” se estiver cotada a \$55, no mercado. Semelhantemente, uma opção “put” da XYZ, a \$ 60, para dezembro, estará “fora do dinheiro” se estiver sendo vendida a \$65 hoje.”

- valor intrínseco: é a parte do prêmio da opção determinada pela quantidade da opção que está “in the money”;

- valor extrínseco: é a parte do prêmio da opção que reflete o tempo remanescente até a data de exercício (também é chamado de valor tempo).

O mercado de opções tornou-se tão ativo e amadurecido que os próprios autores que escrevem sobre essa área apresentam alguma divergência entre si sobre a denominação ou *enquadramento* delas. Assim, para KPMG⁴³, as opções do tipo “cap”, “floor” e “collar” são opções “comuns”; para Silva Neto e Tagliavini⁴⁴, estas são catalogadas como “opções exóticas”. Sem entrar no mérito dessa catalogação, porque indiferente ao presente propósito, cabe inventariar, exemplificativamente e baseado nesses dois autores, as principais opções ou tipos de instrumentos financeiros secundários, por elas permitidos:

“Caps” são *tetos* de taxas de juros, isto é, limites superiores acima dos quais uma contraparte não pretende correr riscos. Embora originalmente juros sejam acessórios de contratos de empréstimos, o mercado de opções *destacou-os* e os negocia à parte e, nos casos de juros flutuantes, cobra-se um prêmio para correr riscos de alta em nome de alguém (normalmente, o devedor);

⁴³ Obra citada, pg. 7

⁴⁴ Obra citada, pg. 210

“Floors” são *pisos* de taxas de juros, isto é, limites inferiores de flutuação de taxas abaixo dos quais a contraparte, geralmente um credor, paga um prêmio para transferir seu risco de ocorrência a terceiros;

“Collars” são combinações de “caps” e de “floors”;

“Opções “lookback”” dão ao titular o direito de exercer a opção pelo menor ou pelo maior preço que o objeto atingiu durante a vida da dita opção;

“Opções de barreira” são as que dependem de um “gatilho”, geralmente na região “fora do dinheiro”, para ativá-las ou desativá-las;

“Opções asiáticas”, cujo preço de exercício é computado na data de exercício por uma ponderação do comportamento dos preços do ativo-objeto durante a vida da opção;

É ainda mencionado, na literatura sobre os mercados financeiros internacionais, um conjunto de outras opções em negociação, às quais aqui nos referimos apenas a título de registro: *opções à sua escolha (chooser option)*, *opção “clicquet”* (originária da França), *opções circunstanciais ou de contingência*, *opções de início a termo*, *opções de alta e baixa*, *opção de melhor desempenho*, *opção explosiva*, *opção no grito*, *opção de restabelecimento de exercício*, *opção de cesta de ativos*, *opções binárias*, *opções diferenciais*, “*quanto option*” (já existente em São Paulo), *opções compostas (captions ou floortions)*, *opções de troca e opções a prestação*.

No entanto, vale destacar uma opção exótica específica, que combina “*swap*” com opção: é a “swaption”, essencialmente um contrato de opção sobre um “*swap*” de taxas (geralmente de juros).

Os *futuros* são *ordens de compra ou de venda* de um ativo-base para pagamento posterior, isto é, não à vista; o preço é fixado na data da ordem e o pagamento, contra-entrega. Contratos de *futuros* são padronizados e vendidos em bolsas.

O papel da bolsa de futuros é o de intermediar o processamento e a liquidação financeira desses contratos; as bolsas cobram, para segurança da operação, um “*depósito de margem*”, representado por um percentual do valor total do contrato, ajustado diariamente pela variação das cotações respectivas. A função básica do *depósito de margem* é limitar o risco de crédito do vendedor, que possa ser causado à medida que os preços de mercado se alterem.

Os *futuros* mais freqüentemente negociados em bolsas são os de *taxas de juros*, de *índices de ações* e de *divisas* (deixaremos de abranger os *futuros de commodities* negociados em bolsa, para restringirmos esta descrição a instrumentos financeiros).

Futuros de taxa de juros são os que obrigam o comprador a aceitar e o vendedor a entregar uma quantidade padronizada de um instrumento financeiro sujeito a juros, a um preço e em uma data futura predeterminados. O valor do contrato se ajusta pelas mudanças na taxa de juros subjacente.

Futuros de índices de ações baseiam-se no contrato entre uma parte e uma Bolsa, que deve ser liquidado financeiramente numa data futura, baseado num volume padronizado do índice de ações. O valor do contrato varia pela alteração desse índice.

Futuros de moedas requerem a entrega de um valor fixo de moeda estrangeira, em uma data e a uma taxa cambial previamente fixadas.

Os “*forwards*” são contratos de futuros não-padronizados, negociados em balcão. Os “*forwards*” mais comuns, hoje, no mercado internacional, são os “*forward rate agreements - FRA's*”, os “*forward exchange rate contracts*” e os “*forward commodity contracts*”.

Forward rate agreements - FRA's são contratos nos quais duas partes avençam sobre a taxa de juros a ser paga em uma data futura, baseada em um valor nominal (“*notional value*”), para um vencimento especificado (vale dizer, fixam no presente a taxa de juros que um pretende receber e o outro pagar, numa data futura). A quitação, no vencimento, é pela diferença entre a taxa de juros

contratada e a então corrente no mercado. Em nenhum momento há fluxo de caixa de principal.

“Forward foreign exchange contracts” são os que contemplam pagar (ou receber) montantes combinados de moedas estrangeiras, em uma data futura, a uma taxa cambial pré-contratada.

“Forward commodity contracts”, tais como os de câmbio, obrigam comprador e vendedor à entrega de uma “commodity” a um preço e uma data futura predeterminados.

“Swaps” são “trocas” de riscos, comumente em taxas de juros e/ou moedas, num conceito de proteção ou adequação dos fluxos de caixa de obrigações com os de direitos.

Os “swaps” podem ser de taxas de juros, de moedas estrangeiras, de commodities ou de ações.

Tipicamente, numa operação de “swap” de taxa de juros, duas partes contratam trocar fluxos de pagamentos de juros baseadas num valor nominal ou “notional amount” e num vencimento pré-acordados. O mercado internacional consagrou a expressão “plain-vanilla swap” (sem tradução universalmente aceita para o português) para designar a permuta de um fluxo de caixa de juros, baseado em uma taxa fixa, por um baseado em taxa flutuante, sobre um “notional amount” e prazo combinados. Há muitas inovações em relação ao “plain-vanilla swap”, dentre as quais:

“swap” de taxas médias, no qual a taxa variável da transação é a média de uma série por um período, ao invés da taxa na data do contrato;

“basis swaps”, que são permutas de fluxos de caixa *entre duas taxas variáveis*;

“currency swaps”, em que se trocam fluxos de caixa do principal e juros denominados em moedas diferentes, a uma taxa cambial (fixa ou variável) pré-acordada;

“forward start swaps”, que diferem o momento de início de pagamento dos juros.

(vi) Comentários

Atribui-se a Patrick H. Arbor, à época presidente da “Chicago Board of Trade”, o seguinte comentário, pertinente à discussão sobre derivativos⁴⁵:

“As pessoas estão confundindo derivativos com riscos. Derivativos são desenhados, construídos, esculpidos para gerenciar, e não para criar riscos. Assim que um gestor de carteira de investimentos compra uma ação, assim que um tesoureiro de uma empresa contrai uma dívida, assim que o processador de milho compra milho, o risco é criado”.

Contrariamente, portanto, à percepção enganosa a que se pode ser levado pelos “desastres financeiros” relacionados sob “(i) Aspectos gerais” do presente capítulo, *derivativos* são instrumentos financeiros pertencentes a mercados organizados de bolsa ou negociados em balcão, mediante condições contratuais sacramentadas.

São usados por protagonistas, atuantes tradicionais dos mercados de produção, de consumo e/ou de intermediação, e são eminentemente um mecanismo de *proteção de risco*.

Mais ainda, representam uma ferramenta útil e eventualmente imprescindível, em algumas situações empresariais, para ajustar taxas de juros, taxas de câmbio e vencimentos, num esforço de gestão de risco.

Derivativos, como seguros, oferecem *proteção* se atendidos os pré-requisitos óbvios de especialização, conhecimento operacional e bons controles.

Representam, de fato, um desafio à previsibilidade de fluxos de caixa futuros, e existem a partir das diferenças nas expectativas das

⁴⁵ SAHGAL, PAVAN, “*Portfolio Management: Why Scapegoating Derivatives Fosters Risk*”, In: Global Investment Magazine, edição de Junho de 1995, pg. 34

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

pessoas, quanto à tendência de comportamento dos preços de ativos-base.

III ENFOQUES SOBRE “RISCO”: - UMA VISÃO GERAL

(i) Conceitos científicos

Os economistas defendem uma visão conceitual sobre “risco” associada a uma “probabilidade”. Para suportar esta afirmativa, tome-se Copeland & Weston⁴⁶, que constróem um raciocínio pelo qual, ao se tentar descrever os fatos cruciais que baseiam a decisão de investir em ações de uma companhia aberta, por exemplo, envolve-se, via de regra, com *análise de índices ou indicadores financeiros* dessa empresa, visando prospectar tendências: lucro por ação, rotação dos inventários, alavancagem financeira e/ou operacional, política de endividamento e impacto de juros nos resultados, entre outros exemplos possíveis.

Todas estas questões, segundo os citados autores, estão substancialmente voltadas para um aspecto fundamental: como a posição de *riqueza* (“*wealth*”, no jargão dos economistas) estará afetada *ao final* do período de investimento ? Há, portanto, uma relação evidente, chamada de “*taxa de retorno*” do investimento, entre ela e o *investimento inicial do período*. Se se trabalha com riqueza “conhecida” ao final do período (caso não haja o fator “incerteza”), demonstra-se que a taxa de retorno e o valor presente da riqueza futura são certos e sabidos.

Os citados autores admitem, porém, que, tanto ativos financeiros quanto títulos de curto prazo virtualmente livres da hipótese de inadimplência, como as Letras do Tesouro dos Estados Unidos não são considerados como “*completamente livres de risco*” . Assim, é razoável afirmar-se que não há certeza absoluta sobre resultados futuros no mundo real de tais investimentos, o que induz intuitivamente à concepção de ativos *com risco*.

Essa concepção leva, instantaneamente, à idéia de que “*Risco é a probabilidade de ocorrência (ou de não ocorrência) de um resultado futuro não esperado (ou esperado)*”.

⁴⁶ Obra citada, “*Measuring risk and return for a single asset*”, pg. 146

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

Trabalhando-se com probabilidades, todo o ferramental estatístico se torna disponível para, conjugado com o ferramental da microeconomia (como os conceitos de utilidade/preferência e de curvas de indiferença) efetuar-se análises de risco.

A teoria da utilidade, num cenário de incerteza trata das escolhas de alocação de escassos recursos e de distribuição de riqueza, entre si e ao longo do tempo. Para isso, os citados autores⁴⁷, em seu capítulo sobre “*The Theory of Choice: Utility Theory under Uncertainty*”, afirmam que há que se estudar o *comportamento* do agente.

No estudo desse comportamento, é reconhecido que há diversas ciências que oferecem contribuições: a antropologia, a psicologia, as ciências políticas, a sociobiologia e a sociologia. Reconhecendo que indivíduos têm gostos diferentes por consumir/poupar ao longo do tempo e diferentes graus de *aversão* ao risco, os autores, na obra e páginas citadas, propõem um enfoque de análise quantitativa de comportamento baseado na visão dos economistas.

O que, fundamentalmente, distingue a análise das diferenças de atitude ou comportamento dos agentes face ao risco segundo os economistas, e tal análise pelas outras disciplinas, é que aqueles *reconhecem* a existência das diferenças, mas “*têm pouco a dizer sobre o porquê de elas existirem ou o quê as causa*”, e as demais disciplinas *estudam e buscam responder* estas questões.

Para desenvolver uma teoria de decisões racionais face à incerteza, os economistas dependem de cinco axiomas que permitem assumir premissas sobre o comportamento de um indivíduo (os *axiomas da “utilidade cardinal”*). São eles⁴⁸:

Axioma 1 - Comparabilidade. Para um conjunto completo “S” de alternativas incertas, um indivíduo pode dizer que ou o resultado x é preferível ao y , ou que y é preferível a x , ou que é indiferente a x e a y .

⁴⁷ Copeland & Weston, obra citada, pgs. 77 a 80

⁴⁸ Copeland & Weston, obra citada, pg. 79,

Axioma 2 - Consistência. Se um indivíduo prefere x a y e y a z , então x é preferível a z . Se um indivíduo é indiferente a x e y e também a y e z , então será indiferente a x e z .

Axioma 3 - Forte independência. Suponha-se que se constrói uma aposta em que um indivíduo tem a probabilidade α de obter um resultado x , e uma probabilidade $(1-\alpha)$ de obter um resultado z . A *Forte Independência* afirma que, se o indivíduo é indiferente a x e y , será também indiferente a uma primeira aposta de resultado x com probabilidade α e um mutuamente exclusivo resultado z , e uma segunda aposta de resultado y com probabilidade α e o mesmo mutuamente exclusivo resultado z .

Axioma 4 - Mensurabilidade. Se o resultado y é menos preferível do que x porém mais do que z , então existe *um único* α (probabilidade) tal que o indivíduo será indiferente entre y e uma aposta entre x com probabilidade α e z com probabilidade $(1-\alpha)$.

Axioma 5 - "Ranking". Se as alternativas y e u se encontram em algum lugar entre x e z e pudermos estabelecer apostas tais que um indivíduo seja indiferente entre y e uma aposta entre x (com probabilidade α_1) e z , e também indiferente entre u e uma segunda aposta, desta vez entre x (com probabilidade α_2) e z , então, se α_1 for maior que α_2 , y será preferível a u .

A estes cinco axiomas, os autores adicionam a premissa de que os indivíduos sempre preferem mais riqueza do que menos, o que se exprime afirmando que "a utilidade marginal da riqueza é sempre positiva".

Os axiomas descritos permitem afirmar, e é passível de demonstração (que escapa ao propósito deste trabalho, mas é

encontrável em Copeland & Weston⁴⁹), que a função utilidade tem duas propriedades: preservar a ordem, isto é, se medimos a utilidade de x como sendo maior que a utilidade de y , $U(x) > U(y)$, então x é realmente preferível a y , e a utilidade esperada pode ser usada para priorizar (“ranquear”, praticando um anglicismo quase inevitável) combinações de alternativas de risco.

O objetivo essencial deste enfoque é permitir a conclusão que a priorização correta de alternativas arriscadas é a *utilidade esperada*, e que *esta representa uma combinação linear das utilidades dos resultados*.

Todo o ferramental estatístico conjugado com conceitos da Microeconomia, acima esboçados, tem o intuito de permitir que se defina, em termos matemáticos, que existem três tipos de indivíduos, ou três comportamentos possíveis de um indivíduo face ao risco de uma oportunidade de investimento: a *atração ao risco* (“*risk lover*”), a *aversão ao risco* (“*risk aversion*”) e a *neutralidade ao risco* (“*risk neutral*”).

Em termos estritamente estatísticos, (1) se *a utilidade da riqueza esperada for maior do que a utilidade esperada da riqueza*, isto é, se $U[E(W)] > E[U(W)]$, ter-se-á *aversão ao risco*, (2) se *for menor*, isto é, $U[E(W)] < E[U(W)]$, ter-se-á *atração ao risco*, e (3) se *for igual*, isto é, $U[E(W)] = E[U(W)]$, ter-se-á *neutralidade ao risco*.

Uma interpretação menos tecnicista dessas afirmativas pode ser dada pelo entendimento de que a aversão ao risco ocorrerá quando a probabilidade do valor presente da riqueza futura esperada seja maior do que a do valor presente dos ganhos futuros esperados, *alocando* essa riqueza em oportunidades de investimento. Por decorrência, a atração ao risco se dará quando a probabilidade do valor presente da riqueza esperada for menor do que a do valor presente dos ganhos futuros esperados, se essa alocação for feita (e, evidentemente, a neutralidade ocorrerá quando as probabilidades se igualarem).

Essa formulação tem permitido aos economistas oferecerem contribuição relevante para a teoria de finanças, na análise de

⁴⁹ Obra citada, “*Developing Utility Functions*”, pgs. 80 a 82)

“portfolios”, extraíndo-se equações de *aversão absoluta ao risco* (“*absolute risk aversion - ARA*”) e *aversão relativa ao risco* (“*relative risk aversion - RRA*”)⁵⁰; tais fórmulas têm se revelado extremamente instrumentais para analistas de investimentos e administradores de carteiras tipificarem o perfil de investidores desejosos de aplicar suas riquezas em instrumentos financeiros, respeitando-lhes as propensões a riscos.

(ii) “Group of Thirty”

Em meados dos anos ‘80 do atual século, foi formado um grupo de estudiosos sobre questões dos mercados financeiros e de capitais mundiais; tendo se composto de 30 pessoas ou organizações com interesse e especialização nessas questões, esse fórum denominou-se “Grupo dos Trinta”, sediado em Washington, D.C., EUA.

Em julho de 1993, um grupo de estudos desse Grupo dos Trinta publicou um documento sobre derivativos⁵¹ onde categoriza os riscos dos mesmos, tanto para usuários finais quanto para intermediários, em quatro grandes grupos: *riscos de mercado, de crédito, operacionais e legais*⁵².

Nesse estudo do Grupo dos Trinta, *risco de mercado* é definido como aquele dependente do comportamento do preço (do ativo ou instrumento financeiro subjacente), quando se alteram as condições de mercado. O referido estudo inventaria seis riscos de mercado que chama de *fundamentais* e que devem ser identificados:

Risco absoluto de preço ou “risco delta”: a exposição à mudança de valor de uma transação ou “portfolio” correspondente a uma dada alteração de preço do instrumento financeiro subjacente.

Risco de convexidade ou “risco gamma”: o que surge quando a relação entre o preço de um instrumento financeiro subjacente e o valor de uma transação ou “portfolio” não é

⁵⁰ Copeland & Weston, obra citada, pg. 89

⁵¹ “GROUP OF THIRTY”, “*Global Derivatives Study Group - Derivatives: Practices and Principles*”, Washington, D.C., publicação de circulação dirigida, 1993

⁵² “GROUP OF THIRTY”, obra citada, pgs. 43 a 51

linear, crescendo à medida do aumento da não-linearidade ou convexidade.

Risco de volatilidade ou “risco vega”: tipicamente associado a opções e significando a exposição à mudança de valor de uma transação ou “portfolio” resultante de uma dada mudança, na volatilidade esperada, do preço de um instrumento financeiro subjacente.

Risco de decurso de tempo ou “risco teta”, tipicamente associado a opções que podem mudar de valor pela passagem do tempo.

Risco base ou de correlação, que é a exposição de uma transação ou “portfolio” a diferenças no desempenho dos preços dos derivativos que ela ou ele contém e seus respectivos “hedges”.

Risco de taxa de desconto ou “risco rô”, decorrente de mudanças na taxa usada para descontar fluxos de caixa futuros a valores presentes.

A segunda espécie de risco inventariada pelo Grupo dos Trinta no estudo que aqui se cita é o *Risco de Crédito*. Semelhantemente ao mesmo risco nos instrumentos financeiros primários, é aquele que pode implicar em prejuízo, se a contraparte se torna inadimplente num contrato de derivativos.

A terceira espécie, de alto grau de importância para o escopo desta pesquisa, é o *Risco Operacional*, que implica em prejuízos decorrentes de sistemas inadequados, falha de controle, erro humano ou deficiência gerencial.

A quarta categoria, explicitada pelo Grupo dos Trinta, é a do *Risco Legal*, que implica em um prejuízo, quando um contrato não pode ser executado formalmente. Inclui riscos de documentação insuficiente, incapacidade ou falta de autoridade de uma contraparte para contratar, incerteza legal e impossibilidade de execução em falências ou insolvências. A expressão convencional para referir-se ao

item *incapacidade para contratar é “Ultra Vires”*, e o estudo citado do Grupo dos Trinta assim a exemplifica, à página 51:

“ULTRA VIRES: Em janeiro de 1991, a Câmara dos Lordes da Inglaterra afirmou que o “Borough” de Hammersmith e Fulham, de Londres, não tinha a necessária capacidade de firmar os contratos de “swaps” de taxas de juros que havia firmado durante os anos ‘80 e, portanto, não era responsável por honrar os pagamentos desses contratos nos quais teria, de outra forma, sofrido grandes prejuízos. Estima-se que os prejuízos sofridos pelos intermediários dos “swaps” como resultado dessa decisão representem acima de 50% dos prejuízos totais devido a inadimplências em “swaps” desde o início das atividades de “swaps”.

(iii) O “Office of the Comptroller of the Currency” dos Estados Unidos

No sistema financeiro dos Estados Unidos, a supervisão bancária é exercida por meio de uma malha de diversas agências governamentais. Uma delas, que atua por determinação do “Departamento do Tesouro” (equivalente ao Ministério da Fazenda ou das Finanças, em conformações mais convencionais), é o Escritório do Controlador da Moeda, ou “Office of the Comptroller of the Currency”.

Essa agência, ao remeter-se à questão dos derivativos, contemplou os mesmos quatro riscos retro-descritos pelo Grupo dos Trinta e acrescentou os seguintes, envolvendo os bancos sob sua esfera de supervisão⁵³: *risco de liquidez, risco sistêmico e risco de reputação*.

Para o “OCC”, *risco de liquidez* é o de que um banco se torne incapaz de atender às suas necessidades de “funding”. Nas páginas citadas de seu texto, assim o OCC se refere a esse risco:

“Para instrumentos financeiros derivativos, é necessário um alto grau de sofisticação matemática e de freqüentes atualizações para avaliar padrões de fluxos de caixa futuros. Conseqüentemente, pode ser difícil para um banco controlar o valor e a época de obrigações de pagamentos, ou de

⁵³ “OCC BULLETIN 94-31”, *“Risk Management of Financial Derivatives - Questions and Answers Re BCC-277”*, publicação de circulação dirigida, Maio de 1994, pgs. 1 e 2.

(direitos a) recebimentos futuros associados a instrumentos derivativos.

Risco de liquidez também inclui situações em que um participante do mercado não consegue executar uma transação a preço justo, devido a “spreads” elevados entre oferta e contra-oferta, significando que um banco teria menos certeza acerca do verdadeiro valor do instrumento. Este risco é particularmente importante em transações altamente estruturadas ou personalizadas, porque pode ser difícil encontrar uma contraparte para contratar a transação em tempo hábil”.

Risco sistêmico, para o OCC, seria o que ocasiona a contaminação de outras instituições, ou uma ruptura da saúde do mercado, por dificuldades financeiras de uma instituição.

No dizer do OCC, “*Risco de reputação*”, praticamente específico de bancos, é:

“o de que um banco perca um cliente, ou perca sua habilidade de competir efetivamente na conquista de novos clientes, devido a percepções de que o banco não transaciona de forma justa com clientes ou que não tem o conhecimento necessário para gerenciar seus negócios com derivativos”.

(iv) Risco operacional

Ao relembrar as quatro categorias de risco elencadas pelo Grupo dos Trinta, foi aqui destacada a pertinência especial, para esta pesquisa, do *risco operacional*.

Embora o presente trabalho não se restrinja ao risco e auditoria de derivativos apenas em *instituições financeiras*, é intuitivamente perceptível que as mesmas estão, na prática, presentes como intermediárias em virtualmente todas as transações com derivativos que se realizam, pois aproximam “hedgers”, arbitradores e especuladores, quando não exercem tais papéis para si mesmas.

Assim, uma intromissão na questão do controle do risco operacional *em instituições financeiras*, embora um caso particular,

deverá permitir visão abrangente do tema, e passível de inferência para instituições não-financeiras.

Para uma discussão mais aprofundada desse risco em instituições financeiras, faz-se necessária a introdução de dois conceitos da gestão bancária: os de *“front office”* e de *“back office”*.

Os negócios de uma instituição financeira são tradicionalmente levados a efeito pelos “operadores” (no jargão de mercado) e que, pela antiga tradição de “lay-out”, ficavam “na frente” para o atendimento aos clientes e parceiros de negócios; por essa razão e por serem os “geradores” de negócios, estando, como tal estarem na “linha de frente” das transações, apelida-se este grupo de “pessoal do *front office*”, ou simplesmente de *“front office”*.

Assim, é o *“front office”* que busca ou identifica compradores e vendedores de produtos bancários, aproxima interessados em tais produtos, negocia prazos, taxas, moedas e garantias, e conclui ou “fecha” as transações, presumivelmente dentro de limites e demais condições operacionais e de segurança preestabelecidos.

Há um segundo grupo exercendo tarefas relativas aos negócios do *“front office”* que tem as funções de *processar, confirmar, controlar e liquidar* as transações “fechadas” pelo *“front office”*: é o pessoal do chamado *“back office”*.

Ao *processar* a transação, o *“back office”* está preocupado em verificar a propriedade da transação em termos da documentação requerida, detendo-se sobre todos os aspectos formais que a tornarão válida. Estará, também, se ocupando de *registrar* ou *contabilizar* a transação para todos os efeitos de *apuração de ativos, registro de exigibilidades, reconhecimento de resultados, análise de desempenho, efeitos societários, tributários* e de *remuneração* dos agentes.

Ao *confirmar* a transação, estarão eles envolvidos na tarefa de determinar que há, de fato, uma contraparte da transação e que podem ser produzidas provas de que tal contraparte aceita as condições do negócio, comunicadas pelo “trader” da mesa de operações.

Ao *controlar* a transação, o “*back office*” estará atento para a aderência dos parâmetros de cada transação específica aos parâmetros gerais pré-definidos da instituição, nos tópicos já citados de prazo, moeda, taxa, risco e garantias.

Ao *liquidar* a transação, o “*back office*” exercerá seu papel de provocar as áreas cabíveis para a *transferência de titularidade* sobre ativos (entrega física ou registro de alteração de propriedade em transações escriturais), bem como iniciará o processo de preparação da tesouraria para pagamento de obrigações ou recebimento de direitos, conforme o caso, bem como registro ou baixa de garantias.

Ao analisar *risco operacional*, o Grupo dos Trinta⁵⁴ enfatiza a necessidade de manutenção de “*adequados controles sobre pessoas e sistemas para validar e monitorar as transações e posições dos “dealers”*”, e sugere que os principais controles internos devem contemplar o seguinte:

- “^o Supervisão de administração superior envolvida e informada.
- ° Documentação de políticas e procedimentos, listando atividades aprovadas e estabelecendo limites e exceções, controles de crédito e relatórios gerenciais.
- ° Função independente de gestão de risco (análoga à de revisão de crédito e aos comitês de ativos/passivos) que proporcione à administração superior uma validação dos resultados e utilização dos limites.
- ° Auditorias internas independentes que verifiquem a aderência às políticas e procedimentos da firma.
- ° Um “back office” com tecnologia e sistemas para cuidar de confirmações, documentação, pagamentos e contabilização.
- ° Um sistema de verificações e balanceamentos independentes (“*independent checks and balances*”) ao longo do processo de negociação, desde a iniciação da mesma pelo “*front office*” até o pagamento para liquidação final”.

⁵⁴ Obra citada, pg. 50

O risco operacional pode, por mera constatação empírica, resultar das seguintes causas:

- contabilização ou manutenção inadequada de registros
- fraude
- avaliação incorreta do valor de mercado
- erro ao registrar ou liquidar uma transação
- falha no sistema de computação

Uma percepção comum é a de que gastos com *sistemas de controle* e com *peçoal do “back office”* não são tão atraentes, para a alta administração, quanto “investimentos” em operadores capazes de efetuar transações lucrativas para a organização.

Em março de 1995, houve uma reunião patrocinada pelo Banco da Reserva Federal de Atlanta, EUA, a “*Federal Reserve Bank of Atlanta’s Financial Markets Conference*”, em Coral Gables, Flórida, e dois depoimentos se destacaram: um de Richard Breeden, ex-presidente da “*Securities and Exchange Commission - SEC*”, na ocasião “chairman” do “*Financial Services Practice Group*” da empresa Coopers & Lybrand, dos Estados Unidos, que disse⁵⁵:

“Chief executives tend to spend lavishly on the front office but view control systems as overheads. The result is like a powerful car with no breaks”.

Na mesma publicação, e decorrente da mesma conferência, atribui-se a Rick Smith, presidente do Nationsbank-CRT em Chicago, Illinois, a seguinte declaração:

“Systems technology infrastructure and people are expensive. If you cannot afford to spend on them, you should not be taking the risks”.

⁵⁵ “RISK Magazine”, Volume 8, n° 4, edição de Abril de 1995, pg. 4.

Esta intromissão pelo universo do risco com derivativos deixa transparecer, por mera observação, que à sofisticação de tais instrumentos, ao seu elevado poder de permitir oportunidades de negócios, à sua capacidade de contribuir para a transferência de riscos e para a “descoberta de preços” futuros, soma-se uma alta exigência de preparo tanto para a *manuseio* de derivativos (vale dizer, para *operá-los*), quanto para *controlá-los*.

Neste último aspecto , parece estar relativamente evidente que merece atenção gerencial o controle do ponto de vista de *comprometimento do fluxo de caixa futuro* que, em síntese, é o estudo da probabilidade de ocorrência/não ocorrência de evento futuro esperado/não esperado (atingimento do preço esperado, adimplência das contrapartes, adequado monitoramento da operação pelos sistemas e pessoal do “back office”, além do enquadramento nas formalidades que tornam a transação legalmente válida).

Esses são, pela proposta desta pesquisa, os riscos que devem freqüentar a preocupação e merecer a atenção tanto dos *gestores* ou *administradores* dos negócios com derivativos, quanto as dos *auditores* que os examinam e opinam sobre as demonstrações contábeis que os contêm.

IV -PRONUNCIAMENTOS RELEVANTES SOBRE AUDITORIA INDEPENDENTE E CONTROLE INTERNO

A equipe técnica da organização Fuji Capital Markets Corporation enunciou, em artigo de revista especializada, os seguintes critérios a seu ver mais importantes e necessários para controlar riscos operacionais (conceituados neste trabalho)⁵⁶:

-“investimento em pessoal qualificado”;

“sistemas integrados compatíveis com o tamanho, escopo e complexidade das atividades da companhia”;

“funções de gestão de riscos de mercado e de crédito, independentemente organizadas, da função de negociação (*“trading”*)”;

“políticas documentadas e procedimentos detalhando atividades, limites, controles de crédito e requisitos de relatórios”;

“auditorias internas de atividades para assegurar que as políticas, procedimentos e limites estabelecidos estão sendo respeitados”; e

“uma visão global de que os negócios e operações da companhia estão sendo levados a efeito por gerência “senior” bem informada e devidamente envolvida”.

Talvez dificilmente encontrar-se-ia pronunciamento mais enquadrado no contexto da análise deste Capítulo, sobre Controle Interno e Auditoria, do que o depoimento de organização especializada em Mercado de Capitais, como o acima reproduzido. Constam explicitamente de tal texto expressões e preocupações que nos parecem típicas de profissionais da área contábil, embora quem as produziu eventualmente não o seja (por certo, a organização profissional que as subscreve não é).

⁵⁶Fuji Capital Markets Corporation (autor individual não nominado), *“Controlling the tentacles of operational risk”*, no Suplemento Especial da revista *“Risk”*, de junho de 1995, pg. 16.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

De fato, numa análise desse enunciado, identifica-se os seguintes conceitos, inerentes às questões sob estudo, de risco e auditoria:

- **pessoal qualificado e bem informado**, vale dizer, há que existir um treinamento compatível com a complexidade das transações operadas pela empresa, não apenas para entendê-las individualmente enquanto transações, mas, além, para entender os riscos em que as mesmas implicam, tanto pelos “operadores” dos produtos ou instrumentos financeiros transacionados, quanto no grau adequado de supervisão pelos superiores hierárquicos de tais “operadores”, “negociadores” ou “traders”; embora quase óbvia a assertiva da necessidade de qualificação e informação, não parece, numa avaliação superficial inicial das conseqüências do citado “caso Barings”, que tais requisitos tenham sido plenamente atendidos.

Cabe, provavelmente, a suspeita, que está implícita na Hipótese de Trabalho aqui estudada, de que há considerável distanciamento entre a teoria da aceitação indisputada de tais necessidades de qualificação e informação, e a prática uniforme de uma correta preparação técnica (no nível do aprendizado), tanto dos profissionais que transacionam com instrumentos financeiros derivativos, quanto dos seus superiores hierárquicos, que aprovam ou permitem tais transações e, ainda, dos que as auditam;

- **sistemas e políticas compatíveis e documentados**, vale dizer, o fluxo de dados até sua transformação em informação deve estar previsto, formalizado, disseminado na organização e por ela absorvido e praticado, mantendo-se proporção entre o grau de tal formalização e a complexidade dos instrumentos financeiros com os quais se transaciona; não são incomuns, na imprensa especializada, notícias de fracasso na implantação de sistemas em empresas, por razões veiculadas como sendo de custos, de excessiva sofisticação ou de despreparo do usuário. No mundo dos derivativos, sistemas adequados e compatíveis compensam seu custo, quando se considera a alternativa. E, novamente, lembre-se da intimidade entre risco, auditoria e controle interno, este emergindo (ou não) de sistemas compatíveis e documentados;

- **segregação de funções e função-verificação**, vale dizer, é revivida velha máxima segundo a qual “quem controla não opera”, e a de que a “checkagem” de o quanto foi operado deve repousar sobre terceiros não envolvidos, como a auditoria interna, por exemplo. Malgrado a longevidade desse ensinamento sobre controle interno, os instrumentos financeiros derivativos vieram, possivelmente, criar uma oportunidade para que, pela complexidade, existam menos profissionais numa empresa aptos a bem compreendê-los e às suas conseqüências, donde pode advir o risco de um certo abandono do rigor da segregação de funções, o que, nos derivativos, pode ter (e teve, nos casos citados) conseqüências graves.

(i) A Experiência Internacional: o caso do IFAC

Em 1994, o IFAC (já identificado) concluiu um projeto de Codificação dos “I.S.A.’s”, e seu antigo Pronunciamento I.S.A. nº 6 transformou-se no “Assunto 400 - Avaliação de Riscos e Controle Interno”.

Tal pronunciamento especifica, para fins do trabalho do auditor independente, que “Risco de Auditoria” é um gênero com três espécies⁵⁷, a saber:

- (i) “risco inerente”,
- (ii) “risco de controle”, e
- (iii) “risco de detecção”.

As definições do citado pronunciamento conduzem às seguintes interpretações:

- Risco de auditoria:

É o risco de o auditor emitir uma opinião imprópria (por exemplo, uma opinião sem ressalvas ou inadequadamente ressalvada) sobre

⁵⁷ IFAC, obra citada, pg. 110 e seguintes.

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

demonstrações contábeis que contenham representações materialmente distorcidas.

Assumindo-se ser de conhecimento generalizado a informação de que um trabalho de auditoria de demonstrações contábeis se conduz por meio de testes, está se falando, na essência, de *amostragem* de populações para inferir sobre seus universos. Na conceituação estatística, o processo mental de julgamento do auditor deve se passar como esforçando-se para não rejeitar hipóteses corretas, ou não aceitar hipóteses falsas.

Risco de auditoria, nesse enfoque, seria então o risco de serem *aceitas hipóteses inverídicas* ou *rejeitadas hipóteses verdadeiras*, o que levaria o auditor a expressar opinião incondizente com a realidade da população sob inferência.

- Risco Inerente:

O primeiro componente do risco de auditoria tal como conceituado pelo IFAC é o “risco inerente”, isto é, a suscetibilidade de distorção, materialmente significativa, de um saldo de conta, ou de uma classe de transações, individualmente ou agregada, presumindo não haver controles internos relacionados(*grifo nosso*).

Diversas ilações pertinentes ao tema que se propôs explorar neste trabalho resultam desse enunciado:

Primeiro, a idéia de distorção material - e permita-se seja lembrado o caso do Banco Barings, referido no Capítulo I: é razoável presumir que os demonstrativos contábeis periódicos daquela instituição por certo não revelavam a extensão do dano que se acumulava, dada a conseqüência que gerou (a mesma bibliografia referida para informar os contornos do caso revela que as transações que desaguaram no colapso do banco tinham tido início no ano anterior).

Segundo, a referência a saldo ou classe de transações, associada ou não a outros saldos ou classes de transações: menos valia de ativos implica, normalmente de imediato, em efeitos negativos nos resultados e, por via de conseqüência, em efeitos (ainda que

mediatos), nas disponibilidades. Se nos focarmos em transações com os instrumentos financeiros até aqui referidos, e detalhados adiante em outro capítulo, torna-se intuitiva a percepção do efeito negativo sobre o patrimônio de uma entidade.

Terceiro, e talvez a ilação mais elucidativa para o estudo que hora se empreende, é a presumível ausência de controle interno.

O quadro de materialidade, impactando saldos ou transações não protegidas por controle interno não poderia, eventualmente, descrever com maior felicidade o potencial de risco de danos patrimoniais que o IFAC admite se enquadrar como “risco inerente”, com as conseqüências imagináveis e que, nos casos retro listados, se materializaram de forma contundente.

Risco inerente parece, à luz desta análise, ser item vital para profunda concentração de trabalho profissional do auditor, e caberá, à primeira vista, buscarmos informações ainda que indicativas sobre como a prática profissional vem se remetendo a esse tema no mundo real, o que se tentará fazer na seqüência deste trabalho.

- Risco de controle:

O segundo componente do risco de auditoria pelo IFAC é o risco de controle, significando, consoante o pronunciamento sob exame, aquele risco de que um saldo ou classe de transações, individualmente ou agregado, possa estar materialmente distorcido e que passe sem ser PREVENIDO ou DETECTADO (em caso de não prevenção) E CORRIGIDO pelos sistemas contábil e de controle interno.

O alerta deste segundo componente traz novo condimento à análise: o controle interno presumivelmente existe, mas mostrou-se ineficaz em sua tarefa primeira de evitar que a representação materialmente distorcida do saldo (ou a própria transação) ocorresse. Mais além, alerta-nos o IFAC para a hipótese adicional de que, em não a tendo prevenido, ocorreu e passou incólume pelo teste da detecção, dupla falha, no caso, dos próprios sistemas contábil e de controle interno.

- Risco de Detecção:

O terceiro componente do risco de auditoria trazido pelo IFAC justifica o próprio nome: é o risco de detecção, melhor compreendido como “risco de NÃO detecção”. É o risco de auditoria propriamente dito, em sua forma mais pura: a transação que não deveria ter acontecido e cujo saldo materialmente distorce as demonstrações contábeis sob exame (além de, como destacado, ameaçar o patrimônio da entidade), não é captada pelo sistema de controle interno da empresa OU PELO AUDITOR.

Volta-se, neste assunto, à referência já feita à probabilidade de rejeição de hipóteses válidas ou aceitação de falsas.

Aumenta, eventualmente, a responsabilidade profissional do auditor, por (1) não ter comunicado tempestivamente ao auditado a inexistência de controle (caso se verifique o risco inerente), ou (2) havendo controle, não ter o auditor denunciado a ineficácia ou insuficiência do mesmo para prevenir ou detectar o que se pretendia evitar: a distorção material. Aumenta porque agora, em seu próprio trabalho, o auditor deixa de diagnosticar o fato, o que o levará a não reportá-lo em suas conclusões, deixando de atender ao objetivo de sua contratação.

Oferece, o pronunciamento do IFAC em tela, contribuição explanatória adicional sobre expressões que usa, aqui merecedoras de aprofundamento: sistema contábil é assim definido como a série de tarefas de uma entidade pelas quais transações são processadas como meio de serem mantidos registros, e sistema de controle interno se caracteriza “como sendo todas as políticas e procedimentos adotados pela administração de uma entidade para assisti-la em alcançar o objetivo gerencial de garantir, tanto quanto praticável, a condução ordeira e eficiente de seus negócios, incluindo aderência a políticas administrativas, salvaguarda de ativos, prevenção e detecção de fraude e erros, exatidão e integridade dos registros contábeis e o preparo tempestivo de informação financeira confiável”⁵⁸.

(ii) O caso brasileiro: o Conselho Federal de Contabilidade - CFC

⁵⁸IFAC, obra citada, pg. 111

O Conselho Federal de Contabilidade - CFC no Brasil detém o mandato legal de fiscalizar o exercício profissional do Contador, ao qual também a lei restringe o direito ao exercício da atividade de auditoria independente.

Em abril de 1991, concluiu o CFC um trabalho sobre Auditoria⁵⁹, através do qual posicionou-se e a classe contábil do País, sobre os deveres que espera desta última nesse campo.

Ao dispor sobre Procedimentos de Auditoria, a Norma Brasileira de Contabilidade - Técnica - nº 11, "NBC-T-11" do CFC especifica serem dois os tipos de testes incluídos "no conjunto de técnicas que permitem ao auditor obter evidências ou provas suficientes(...)": os testes de observância e os substantivos⁶⁰.

Continua a NBC-T-11 com a menção de que os testes chamados de observância são os buscam a confiança de que os procedimentos de controle interno estão em funcionamento e são observados.

À imagem do IFAC, também o CFC debruçou-se sobre a idéia de Risco de Auditoria, definindo-o como "a possibilidade de o auditor vir a emitir uma opinião tecnicamente inadequada sobre demonstrações contábeis significativamente incorretas". Afora essa identidade com o IFAC, silencia o CFC sobre a tipificação ou sub-categorização de Risco de Auditoria.

(iii) Cotejo inicial das visões do IFAC e do CFC

A constatação primitiva é a de diferenças na extensão: enquanto o IFAC elabora detalhadamente os principais termos contidos em suas definições, o CFC contenta-se em registrar a conduta esperada do auditor, sem lhe oferecer maior clareza do real significado das expressões notáveis.

A questão de fundo, no entanto, parece ir além: são tais conjuntos suficientes para os diversos fins possíveis, como:

⁵⁹ Conselho Federal de Contabilidade, Resolução citada.

⁶⁰ Resolução citada, pg. 21.

- orientar o profissional no exercício de sua função ?;
- alertar os usuários de demonstrações contábeis auditadas quanto ao que esperar (e o que NÃO esperar) de um Relatório de Auditor Independente, no tocante à análise de risco ?;
- comparar os enfoques distintos de risco, quais sejam, o Risco do Tomador de Decisões (e que deverá estar refletindo em seus demonstrativos contábeis o impacto de suas decisões ou da falta delas) e o Risco do Auditor (ou da Auditoria) ?;
- se tais enfoques vierem a ser tão díspares como sugere a observação empírica, são passíveis de conciliação ? quais os passos para alcançá-la? deve/pode o auditor mudar? sob que pressupostos?

V MONITORAMENTO OU AVALIAÇÃO EXTERNA DE RISCO: “DISCLOSURE” E AUDITORIA

(i) Divulgação

Derivativos são, em essência, itens “fora do balanço” (“*off-balance sheet items*”).

A primeira regra, provavelmente, para permitir um correto gerenciamento do risco com derivativos, no que tange aos aspectos contábeis e de auditoria (que aqui se priorizam), é a da adequada *revelação* (ou “*disclosure*”), pelo pressuposto de que não se avalia o que não se conhece.

Não é objetivo deste trabalho adentrar no mérito da qualidade das disposições atuais sobre mensuração e divulgação de derivativos nos balanços das empresas financeiras e não financeiras. No entanto, dada a relevância que a divulgação tem como fonte de informação para análise e gestão de risco, o assunto será abordado sumariamente, sob caráter descritivo e de identificação.

A respeito de divulgação de instrumentos financeiros derivativos, há quatro fontes básicas de referência que esta pesquisa identificou como dignas de registro: a Instrução n° 235, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, datada de 23 de março de 1995, a Circular n° 2.583, de 21 de junho de 1994, do Banco Central do Brasil, a Minuta para Discussão Pública do Projeto de Pronunciamento do Comitê Internacional de Normas Contábeis (“I.A.S.C.”) e os pronunciamentos da Junta de Normas de Contabilidade Financeira dos Estados Unidos (“Financial Accounting Standards Board - F.A.S.B”).

A instrução da CVM

A referida instrução “dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas...”.

Seu artigo 1° estabelece, *in verbis*:

“As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros, nos termos do artigo 3º desta Instrução.

Parágrafo único - Devem constar, ainda, em nota explicativa, os critérios e as premissas adotadas para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos **e os riscos envolvidos** (grifamos).

Ainda que, como dito, não se entre no debate sobre “valor de mercado”, fica evidente a preocupação da agência reguladora e fiscalizadora do mercado de capitais com os riscos aos quais está sujeita a companhia aberta que transaciona com derivativos.

Recorde-se, para fins de registro, que as notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis, também ditas financeiras; como tal, são obrigatoriamente abrangidas pelo exame de auditores independentes, cuja opinião deve contemplá-las. Assim, por raciocínio linear elementar, os auditores são responsáveis, conforme determinação da CVM, por emitirem opinião sobre as representações da gerência de seus clientes, contidas nas notas explicativas sobre derivativos, nas quais devem constar as políticas de controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos. Por exegese primária, os auditores são responsáveis por opinar sobre revelação de riscos, o que pressupõe conhecê-los.

Para consagrar o entendimento que aqui se expressa sobre a preocupação da CVM com a questão do risco dos derivativos e, por extensão, do papel reservado aos auditores independentes nessa análise de risco, tome-se o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP/Nº 01, de 03 de janeiro de 1996, sobre “Instrumentos Financeiros - Instrução CVM nº 235/95”.

Após tecer considerações sobre as revelações que entende recomendáveis nos balanços das companhias abertas que se valem de derivativos, bem como de incursionar sobre práticas contábeis dos

mesmos, ao sugerir notas explicativas a respeito, tanto para instituições financeiras quanto para empresas não financeiras a CVM finaliza preconizando que tais notas explicativas devem incluir revelação do seguinte teor, *in verbis*:

“(d) Os riscos envolvidos na contratação dessas operações podem ser assim resumidos: (descrever os riscos de mercado, de crédito, operacionais, de moeda e legais)”.

Vê-se, dessa forma, um paradoxo: por um lado, está a agência reguladora e fiscalizadora do mercado de capitais brasileiro, perfeitamente em consonância com a literatura técnica e os pronunciamentos de outras entidades internacionais quanto ao *teor* ou *objeto* de sua preocupação: as naturezas dos riscos (de mercado, de crédito, etc.).

Por outro, a CVM não incursiona por um rol, mesmo que exemplificativo e não exaustivo, de *como* focar e revelar tais riscos. Um guia mínimo, ainda que meramente sinalizador, representaria a primeira ponte entre o risco visto pelos tomadores de decisão e o visto pelos contadores e auditores, voltados para a missão de bem informar.

É forçoso reconhecer, a título de justiça para com a agência governamental, que tal rol deveria ser preocupação primária das entidades não governamentais ou de classe, tais como associações profissionais ou setoriais envolvendo as diversas categorias de usuários de demonstrações financeiras - executivos de finanças, analistas de mercado, auditores, instituições financeiras e outras aplicáveis.

A generalidade formal da mensagem, do modo como está expressa nesse trecho da nota explicativa, permite a suspeita de que, eventualmente, os “traders”, os “decision-makers”, os operadores de derivativos não tenham tido a oportunidade ou a sensibilidade de se empenhar em oferecer contribuições de fundo na elaboração dessa sugestão que, a nosso ver, corre o sério risco de se tornar um exercício burocrático de cumprimento protocolar, muito prolixo, porém incompleto quanto ao conteúdo informativo almejado.

A existir alguma verdade neste vaticínio, resta a esperança de que as entidades profissionais de auditores e contadores, num esforço auto-regulatório, produzam o complemento faltante, tipificando, com clareza, o conteúdo de tais riscos, como identificá-los e “capturá-los” no ciclo de negócios e na estrutura organizacional das empresas, como mensurá-los e como redigir, em linhas gerais, a revelação que pede a CVM de molde a torná-la eficaz para os usuários, principalmente os iniciados e mais sofisticados.

Esta reflexão induz, segundo nossa visão, a outra correlata: a de se especular sobre o nível de preparação técnica e treinamento requerido de contadores e auditores para dialogar, com propriedade, com tais operadores, para deles extrair a essência da informação contábil relevante no sentido de ser registrada e revelada. Que seja permitido, a este respeito, imaginar que é primeiro o contador, e o auditor depois, que tem de “traduzir” o jargão dos operadores para a linguagem do usuário da informação contábil, o que implica capacitação prévia para identificar, depurar e sumariar riscos, num processo de análise e crítica que tais profissionais da informação já exercitam em outros itens da preparação de demonstrações contábeis (como, por exemplo, contingências, devedores duvidosos, garantia de produtos, desvalorização de estoques, etc.).

A Circular do Banco Central do Brasil

O Banco Central foi bem menos ambicioso do que a CVM, não exigindo qualquer menção a risco nas notas explicativas; sua exigência se limita a que sejam divulgados os valores líquido e global das posições mantidas nos mercados a termo, futuro e de opções em operações de “swap” na respectiva data-base.

A minuta de pronunciamento do “I.A.S.C.”

O “I.A.S.C.” colocou, em audiência pública, minuta de pronunciamento a respeito de instrumentos financeiros. Tal minuta, numerada internamente pelo Instituto como E48 e publicada em janeiro de 1994, deixa clara sua preocupação com questões de risco envolvendo divulgação.

Na seção específica sobre esse tema estão contempladas divulgações (a) de natureza geral, (b) sobre risco da taxa de juros, (c) sobre risco de crédito, (d) sobre “fair value”, (e) sobre ativos “comprometidos” (“impaired assets”), (f) sobre “hedges” de transações futuras previstas e (g) outras divulgações recomendadas.

A questão do risco nas divulgações de natureza geral está coberta pela recomendação de revelar os prazos e condições relevantes que possam afetar *o valor, a época e a certeza dos fluxos de caixa futuros*

A exposição da empresa ao risco de taxa de juros deve ser revelada, informando as taxas efetivas e as datas de vencimento ou de repactuação contratadas.

O valor que represente a máxima exposição da empresa ao risco de crédito deve ser divulgado, sem reduzi-lo pelo “fair value” das garantias, caso as contrapartes se tornem inadimplentes quanto às suas obrigações. Também se requer divulgação da política de obtenção de garantias e, por último, de concentrações significativas desse risco de crédito.

Para “hedge” de transações futuras previstas, a minuta do “I.A.S.C.” exige divulgação da natureza de tais transações, do valor de ganhos ou perdas diferidos ou não reconhecidos e do período de tempo no qual se espera que a transação futura ocorra.

Um fato aparentemente notável na minuta do “I.A.S.C.” é sua admissão de que as divulgações podem, eventualmente, ocorrer em peças informativas não cobertas pelo Relatório dos Auditores Independentes. Esta admissão é encontrada na minuta do pronunciamento aqui referido, quando recomenda que se divulguem os riscos associados aos instrumentos financeiros e a política da empresa para controlar tais riscos, que inclui “hedges” e mecanismos para evitar concentrações de risco, conforme explicitado na minuta em pauta, ao mencionar que :

“ Algumas empresas proporcionam este tipo de informação em comentário que acompanha suas demonstrações financeiras (algumas vezes referido como “discussão e

análise da administração sobre a condição financeira e os resultados das operações”).

Posto que as normas de auditoria não contemplam, nem no Brasil, nem nos Estados Unidos (aqui utilizados como paradigma), nem no âmbito internacional que é o foco de atenção do “I.F.A.C. - International Federation of Accountants”, que o parecer do auditor se remeta obrigatoriamente a esse “comentário” sobre a condição financeira e sobre o resultado das operações, esta seria uma possível “válvula de escape” para desobrigar o auditor independente de responsabilizar-se diretamente por representações da gerência a respeito de riscos com derivativos. No entanto, intuição sugere que os auditores independentes não se prestariam a cancelar demonstrações contábeis e notas explicativas que se fizessem acompanhar de representações duvidosas ou indutivas a erro, ainda que sobre elas não estivessem opinando.

O “F.A.S.B.”

Posto ser correntemente aceito que o mercado de capitais dos Estados Unidos é um dos mais importantes, se não o mais importante do mundo em termos de volume negociado, é compreensível que os mecanismos de proteção de mercado tenham ali se sofisticado. Parte desse grau de sofisticação se verifica na preocupação com o “disclosure” de informações para os participantes desse mercado, principal (mas não exclusivamente) informações contábeis.

Atua, naquele país, uma entidade sem fins lucrativos com mandato para pronunciar-se sobre questões contábeis, o que inclui regras de “disclosure”: trata-se do Conselho ou Junta de Padrões de Contabilidade Financeira, o “F.A.S.B. - *Financial Accounting Standards Board*”.

O “F.A.S.B.” emitiu, até o presente, três pronunciamentos específicos pertinentes à discussão que aqui se faz sobre “divulgação” relativos a instrumentos financeiros derivativos: o “F.A.S. n° 105 - Revelação de informações sobre instrumentos financeiros com riscos fora-do-balanço e instrumentos financeiros com risco de crédito”, o “F.A.S. n° 107 - Divulgações acerca do justo valor de instrumentos

financeiros”, e o “F.A.S. n° 119 - Divulgações sobre instrumentos financeiros derivativos e o justo valor de instrumentos financeiros”.

Embora, como dito, não esteja neste escopo discutir regras de divulgação, é oportuno lembrar como as mesmas, na visão do “F.A.S.B”, se remetem a questões de risco.

O “F.A.S. n° 105” exige, no corpo das demonstrações financeiras ou em notas explicativas, pelo menos uma discussão sobre riscos de crédito e de mercado, os desembolsos de caixa previstos dada a presença desses instrumentos e a política contábil eleita.

Ao se divulgar o risco de crédito, é requerido que se evidencie a estimativa de perda, se houver inadimplência da contraparte, e a política de garantias adotada.

O “F.A.S. n° 105”, em seu apêndice B, tabela os instrumentos financeiros e dá indicação da presença de risco de perda por itens fora-do-balanço (“off-balance sheet items”), por onde se vê que, para o emitente de opções, o risco de mercado está sempre presente nas cinco modalidades elencadas em tal tabela : *opção de venda de ações, opção de venda de contrato de juros, opção de compra de ações, moeda estrangeira ou juros, “caps” e “floors” de taxa de juros.*

Ambas as partes contratantes enfrentam risco de perda por itens “fora-do-balanço” em “swaps” de juros, de moedas, contratos futuros, e contratos a termo, na avaliação do citado pronunciamento do “F.A.S.B.”, requerendo, portanto, a divulgação que o próprio recomenda.

O “F.A.S. n° 107” afirma que a cotação de mercado é a melhor evidência do justo valor dos instrumentos financeiros e dá orientação sobre como procurá-lo, quando não há mercado para um dado instrumento financeiro; a rigor, este pronunciamento não se remete a questões de “risco”, especificamente.

No “F.A.S. n° 119” retorna o “F.A.S.B.” a exigir divulgação de questões de risco, principiando pela necessidade de distinguir instrumentos financeiros derivativos, mantidos com a intenção de comercialização (“trading purposes”), daqueles conservados para

propósitos diferentes (geralmente para “hedging”). Para cada uma das duas categorias, é requerido um conjunto mínimo de divulgações centradas em seus riscos, que incluem (1) o valor médio de mercado no período coberto pela demonstração financeira sendo disponibilizada, (2) os ganhos ou perdas líquidos das negociações nesse período, (3) as políticas de mensuração dos instrumentos financeiros derivativos e (4) descrições das transações sendo “protegidas” ou “hedged”, quando for este o caso.

- Comentário

Resulta evidente, da leitura dos pronunciamentos da CVM, do “I.A.S.C.” e do “F.A.S.B.” mencionados, que há concreta preocupação com riscos dos derivativos e que o caminho inicial identificado no campo da prática contábil passa por revelá-los, dentro dos moldes que esta permite.

Dado serem, as demonstrações financeiras, um dos produtos do processo contábil e objeto em si do exame de auditores independentes para fins de emissão de opinião, a identificação da presença de condições de risco, a mensuração dos mesmos (ou de seus efeitos) e a sua revelação ou “disclosure” passam a fazer parte do dia-a-dia de contadores e de auditores. Os contadores, já se vê pelo sumário acima feito, estão sendo demandados pelos seus órgãos normatizadores. Examine-se como os auditores têm se desincumbido de suas responsabilidades, no âmbito de seus pronunciamentos profissionais.

(ii) As normas de auditoria

Diversas são as origens dos pronunciamentos sobre auditoria. No capítulo II, já se mencionou o Conselho Federal de Contabilidade, no Brasil, e a Federação Internacional de Contadores - “I.F.A.C.”, internacionalmente.

Pela mesma razão já citada quanto ao porte de seu mercado de capitais, é cabível tomar-se como referencial os pronunciamentos do “Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados - *A.I.C.P.A - American Institute of Certified Public Accountants*”, com autoridade sobre a atividade de auditoria, nos Estados Unidos.

O “A.I.C.P.A.”:

Os pronunciamentos públicos do “A.I.C.P.A” aparecem sob a forma de “Pronunciamentos sobre Normas de Auditoria - “*Statements on Auditing Standards - S.A.S.*”

Audidores conduzem seus trabalhos sob a égide de “Normas de Auditoria” que estão perfeitamente tipificadas e categorizadas na literatura profissional dos Estados Unidos. Há três conjuntos específicos de “Normas de Auditoria”: as normas ditas *gerais*, as relativas *ao trabalho de campo* do auditor e as específicas de *relatório*⁶¹.

As normas *gerais* dispõem quanto ao treinamento e nível de proficiência de quem executa o trabalho de auditoria, à atitude mental independência requerida, e ao devido cuidado profissional.

As normas *de relatório* cuidam das menções à aderência aos princípios contábeis, à consistência na aplicação dos mesmos e à razoabilidade das divulgações para fins informativos, bem como da expressão de uma *opinião*.

Interessam de perto, ao presente tópico, as normas do *trabalho de campo*, visto declinarem (1) a necessidade de planejamento e de supervisão de auxiliares, (2) o entendimento do controle interno, e (3) a obtenção de suficiente evidência (“*evidential matter*”), estes dois últimos de particular relevo à pesquisa que aqui se empreende.

O “A.I.C.P.A” categoriza, exatamente como o já citado “I.F.A.C.”, os riscos de auditoria como sendo *inerente, de controle e de detecção*.

⁶¹ AUDITING STANDARDS BOARD OF THE AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS - AICPA, “*Codification of Statements on Auditing Standards*”, CCH Inc., Chicago, Illinois, EUA, 1994, pg. 21.

Uma das constatações específicas do “A.I.C.P.A.” é a da relação entre *risco de auditoria e materialidade*. Esse efeito resulta, no dizer do “A.I.C.P.A”, da necessidade de reconhecimento de limites econômicos:

“Um auditor trabalha tipicamente dentro de limites econômicos; sua opinião, para ser economicamente útil, deve ser formada em um limite razoável de tempo e a um custo razoável⁶²”.

Para poder se enquadrar nessas limitações de tempo e custo, o auditor lança mão do conceito de “materialidade”, ao qual as normas profissionais nos Estados Unidos assim se referem:

“O conceito de materialidade reconhece que alguns assuntos, quer individualmente, quer agregados, são importantes para uma justa apresentação das demonstrações contábeis, conforme os princípios de contabilidade geralmente aceitos, enquanto outros assuntos não são tão importantes. A expressão “apresentam com propriedade, em todos os aspectos relevantes, conforme os princípios de contabilidade geralmente aceitos” indica a convicção do auditor de que as demonstrações contábeis, tomadas em seu conjunto, não estão materialmente incorretas⁶³”.

A maneira de conviver com as restrições de tempo e custo e, simultaneamente, desincumbir-se adequadamente de suas responsabilidades, resultou no mecanismo de uso de testes de amostragem nos exames pelo auditor. Tais testes se distribuem, cronologicamente, ao longo do trabalho de auditoria, em: a) uma ou mais etapas que *antecedem* a data do balanço, recebendo o nome de *exames preliminares ou interinos*, e b) a etapa em que tais testes se concentram sobre a condição patrimonial, *tal como expressa na data do balanço*.

Uma primeira observação empírica, e lateral ao assunto aqui discutido, é a natural limitação imposta pelo uso da metodologia de amostragens.

⁶² AICPA, obra citada, pg. 59

⁶³ AICPA, obra citada, pg. 57

Reconheça-se que o prazo e o custo de uma auditoria que não se valesse desse método seriam inaceitáveis para os auditados, bem como para os usuários da informação contábil auditada. Simultaneamente e quase que como corolário, há que se reconhecer também que um dos verdadeiros desafios técnicos do auditor é bem selecionar a amostra, para que mesma responda adequadamente ao propósito do exame. Isso nos induz, por raciocínio retroativo, à constatação de que o primeiro grande desafio do auditor, e talvez um dos mais importantes, é bem identificar o risco que pretende medir/conhecer/avaliar.

É inegável que a norma do trabalho de campo requer o conhecimento do controle interno da empresa auditada, ao rezar, literalmente:

“Uma compreensão suficiente da estrutura de controle interno deve ser obtida para planejar a auditoria e determinar a natureza, época e extensão dos testes a serem aplicados”⁶⁴.

Para facilitar a compreensão do conceito de controle interno, o “A.I.C.P.A.” emitiu pronunciamento específico, denominado “Consideração da Estrutura de Controle Interno numa Auditoria de Demonstrações Contábeis”⁶⁵. Nesse documento, o “A.I.C.P.A” faz, dentre outras, as seguintes afirmativas pertinentes a esta discussão: uma estrutura de controle interno consiste de três elementos:

- o ambiente de controle
- o sistema contábil, e
- os procedimentos de controle.

Com base no conhecimento adquirido no estudo desses três elementos, o auditor deve avaliar o *risco de controle* embutido nas assertivas da gerência em cada conta contábil, classe de transações e nos componentes de divulgação das demonstrações financeiras.

⁶⁴ AICPA, obra citada, pg. 21

⁶⁵ AICPA, “*Statement on Auditing Standards n ° 55*”, obra citada, pg. 97 e seguintes.

Após avaliar tal risco de controle, reza o pronunciamento “S.A.S. n° 55” citado que o auditor pode desejar reduzi-lo para certas assertivas e o caminho para alcançar esse objetivo é avaliar se há disponibilidade de evidência para suportar tal redução, e se seria eficiente executar novos testes para colecionar essa evidência adicional.

Cumpra analisar, ainda que superficialmente, o que está subjacente à idéia de *ambiente de controle, sistema contábil e procedimentos de controle*.

Ainda baseando-se no pronunciamento referido, *ambiente de controle*:

“...representa o esforço coletivo de vários fatores no estabelecimento, fortalecimento ou mitigação da eficácia de políticas e procedimentos específicos. Tais fatores incluem o seguinte:

- ° a filosofia e estilo operacional da administração
- ° a estrutura organizacional da entidade
- ° o funcionamento do “board” de diretores e de seus comitês, particularmente do comitê de auditoria
- ° os métodos de atribuir responsabilidades e de como a autoridade é investida
- ° os métodos da administração para monitorar e acompanhar o desempenho, incluindo a auditoria interna
- ° políticas e procedimentos relativos ao pessoal
- ° várias influências externas que afetam as operações da entidade, tais como exames por agências reguladoras de bancos.

O ambiente de controle reflete a atitude geral, consciência e ações do “board” de diretores, da administração, dos proprietários e de outros, referentes à importância do controle e sua ênfase, na entidade”.

Sistema contábil, enquadrado na perspectiva de componente do controle interno, será eficiente na medida em que permita “*identificar todas as transações válidas, descrevê-las tempestivamente e em detalhes para permitir classificação para fins de registro, mensurar o valor das transações, de forma a permitir reflexo adequado nos*

demonstrativos contábeis no período correto e revelá-las adequadamente”.

Procedimentos de controle, segundo tal pronunciamento, por sua vez, são categorizados como os que objetivam “autorizar transações e atividades, segregar funções com o fito de evitar que quem execute também registre e controle, desenhar e usar documentos adequados ao exercício da função de registro, assegurar salvaguarda ao acesso e uso de ativos e de registros, e proporcionar conferências independentes das transações e das avaliações dos valores registrados”.

O pronunciamento explica a idéia implícita no uso da expressão “assertivas”: estas estão embutidas no saldo contábil, nas classes de transações e na divulgação das demonstrações contábeis, classificando-se nas seguintes categorias gerais: *existência, inteireza ou integralidade (“completeness”), direitos e obrigações, avaliação, e divulgação*. A grosso modo, o entendimento que se extrai é o de que o auditor estará preocupado em determinar que a transação *existe*, que *todas* as transações existentes *estão registradas*, que *os ativos e obrigações* resultantes delas *são da entidade*, que constam dos registros contábeis *por valores adequados*, e por último que estão *apropriadamente revelados* (resumido e adaptado de “*Evidential Matter*⁶⁶”).

O Conselho Federal de Contabilidade - CFC

Como já referido, no Brasil o Conselho Federal de Contabilidade detém o mandato para determinar diretrizes sobre o trabalho dos auditores, posto serem eles especializados em uma ramificação da profissão contábil.

Conforme citado anteriormente, o CFC emitiu a Resolução CFC 700/91, de 24 de abril de 1991, aprovando as NBC - T - 11, que são as *Normas de Auditoria Independente de Demonstrações Contábeis*.

Nelas, o CFC se remete à questões de risco e de controle interno em diversas ocasiões, como quando fala de *procedimentos de*

⁶⁶ AICPA, obra citada, pgs. 157 e 158

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

auditoria - testes de observância (item 11.1.2.2 da NBC - T - 11), de *relevância* (item 11.2.2.1), do *Risco de auditoria* (item 11.2.3), do *Estudo e Avaliação do Sistema Contábil e de Controles Internos* (itens 11.2.5.1, 11.2.5.2 e 11.2.5.3), de *amostragens* (itens 11.2.6.1 e 11.2.9.1).

Sem se usar o expediente da transcrição literal, os destaques que ocorre fazer sobre esses dispositivos, para vinculação com o propósito desta pesquisa, cingem-se aos seguintes:

- *o CFC dispõe que é responsabilidade do auditor certificar-se do efetivo funcionamento dos sistemas de controles internos da organização auditada* (curiosamente e a título de simples observação, note-se que a NBC-T-11 silencia quanto a serem os controles internos suficientes ou adequados, preferindo apenas exigir verificação de estarem vigentes - pode-se presumir que está implícita a idéia de suficiência, mas documento de tal quilate poderia, eventualmente, dar-se ao trabalho de explicitar tudo o que venha a ser relevante no âmbito de seu escopo, a nosso ver).

- *os eventos relevantes a serem revelados pelas demonstrações contábeis devem ser identificados pelo auditor;*

- *risco de auditoria é o que resulta numa opinião incondizente com a realidade da posição patrimonial e financeira, do resultado das operações, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos da entidade auditada;*

- *controle interno inclui o sistema contábil e demais mecanismos voltados à proteção do patrimônio, à eficácia operacional e à confiabilidade dos registros e demonstrações contábeis; ademais, o auditor deve estudar e avaliar esse controle interno para definir como conduzirá sua auditoria;*

- *a condução da auditoria deve ser realizada por testes, provas seletivas e amostragens.*

Do exposto, vê-se que o CFC se desincumbiu, a nosso ver espartanamente, de sua missão de orientar a classe contábil para a tarefa de auditar, criando, por suposto, condições mínimas para

dirimir pendências, quer no campo técnico, quer em outras esferas de julgamento (como os tribunais, eventualmente). No entanto, muito pouco ou em quase nada ajudam tais normas quando se miram as complexidades da gestão de riscos no mundo empresarial deste final de século, por não enveredarem sobre detalhamentos virtualmente imprescindíveis como: *ambiente de controle, sistema de controle, e principalmente “expertise”*, requerido para entender, avaliar controles e auditar riscos com derivativos.

Malgrado não seja exclusividade do CFC a omissão a tais detalhamentos que reputamos aqui relevantes, o ônus que o mesmo cria com sua omissão é o de permitir a conclusão errônea de que a tarefa de auditar se esgota nos mecanismos puramente contábeis e desfoca a essência da questão, que é a de uma preparação técnica extremamente exigente do profissional disposto a examinar demonstrações financeiras de entidades operadoras no mercado de derivativos.

(iii) O Comitê da Basiléia

O Comitê de Supervisão Bancária do Banco das Compensações Internacionais, conhecido como “o comitê da Basiléia”, vem estudando e se pronunciando com relativa frequência nos últimos 3 a 4 anos sobre a questão dos riscos com derivativos. Em seu pronunciamento específico sobre esse assunto, de julho de 1994⁶⁷, esse Comitê incursiona sobre o tema “controle interno”, com as seguintes considerações principais:

“Políticas e respectivos procedimentos para a operação de atividades com derivativos devem ser uma extensão da estrutura geral de controles internos de uma instituição financeira e devem ser totalmente integrados com os fluxos de trabalho rotineiros. Um sólido sistema de controle interno deve promover operações eficientes e eficazes; relatórios financeiros e para as agências reguladoras confiáveis; e obediência às leis, regulamentações e políticas. Ao determinar que o controle

⁶⁷ COMITÊ DA BASILÉIA SOBRE SUPERVISÃO BANCÁRIA, “*Risk Management Guidelines for Derivatives*”. Basle Committee on Banking Supervision, 1994 (publicação de circulação dirigida), pgs. 11 e 12.

interno atende a estes objetivos, a instituição financeira deve considerar o ambiente global de controle da organização; o processo de identificar, analisar e gerenciar riscos; e a aderência a atividades de controle tais como aprovações, confirmações e reconciliações”.

(...)

Um passo importante no processo de revisar controles internos é (...) a habilidade dos auditores para revisar as atividades com derivativos da instituição.

Resultam evidentes, das preocupações que se extraem dessas observações do Comitê da Basileia, duas mensagens principais pertinentes a esta pesquisa: gestão de riscos pela organização auditada e competência técnica para auditar tal gestão (“*expertise*”),

Fica provavelmente marcada mais uma etapa para permitir uma resposta à Hipótese de Trabalho: assumindo-se como necessária a competência técnica para essa tarefa, como é o consenso de quantos aqui citados que se pronunciaram sobre o tema, com qual proficiência os organismos normatizadores da atividade de auditoria (sejam agências governamentais, sejam proponentes voluntários de diretrizes de trabalho, sejam empresas em particular) vêm se desincumbindo de sua missão de bem orientar os profissionais para a mesma ?

(v) O Relatório “COSO” (“*THE ‘COSO’ REPORT*”)

Nos Estados Unidos da América, a questão do controle interno tem merecido ampla reflexão e debate, além de grande divulgação.

Conforme consta do Relatório “COSO”⁶⁸, historicamente, naquele país, entre as décadas de ‘40 a ‘70 deste século, o tema “controle interno” era substancialmente considerado como pertencente aos campos de desenvolvimento de sistemas e de auditoria.

⁶⁸ “COSO REPORT: COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION”, publicação do Instituto Americano de Auditores “AICPA”, New Jersey, EUA, 1994, circulação dirigida, Apêndice 1 da seção “*Framework*”, pgs. 93 a 98

Os eventos que resultaram das investigações do chamado “caso Watergate” despertaram uma nova linha de atenção para o controle interno, por desembocarem em identificação de contribuições ilegais que empresas dos Estados Unidos estariam fazendo para fins políticos ou para condução de seus negócios, principalmente em outros países.

A evolução do debate sobre controle interno nos Estados Unidos levou a uma lei federal de combate a práticas de corrupção em 1977, o “Foreign Corrupt Practices Act”, que continha provisões sobre contabilidade e controle interno, responsabilizando, de uma forma até então inédita, as administrações das empresas lá sediadas pelo desenho e implantação de sistemas eficazes de controle interno para evitar, detectar e revelar tais práticas.

Um pouco antes, em 1974, uma Comissão do “AICPA” (a chamada “Comissão Cohen”), ao elaborar um relatório sobre as Responsabilidades dos Auditores Independentes, endossada pelo Instituto de Executivos de Finanças, já havia recomendado à comunidade de negócios que a administração das companhias americanas apresentasse relatórios, junto com as demonstrações financeiras anuais onde fosse discutida a condição dos sistemas de controle interno da respectiva companhia.

Em 1979 e 1980, o “AICPA” e o Instituto de Executivos de Finanças prosseguiram oferecendo contribuições sobre como catalogar as características, condições e práticas do controle interno, além da ampla diversidade de pontos de vista relativos à sua definição, natureza, propósito e como tornar esse controle eficaz.

De 1980 a 1985, relata-se ter havido grande progresso nesse campo, com o “AICPA” emitindo pronunciamentos específicos voltados a orientar os auditores na avaliação e nos seus relatórios sobre controle interno, bem como na responsabilidade de tais auditores no conhecimento e avaliação desse controle, inclusive com manifestação oficial do Instituto de Auditores Internos a respeito dessas questões.

Por volta de 1985, uma série de insucessos empresariais, presumivelmente ligados a falhas em auditorias, reacendeu a luz sobre esse assunto no âmbito do Congresso dos Estados Unidos, produzindo-se alterações legislativas a respeito.

Em 1985, cinco organizações profissionais sem fins lucrativos criaram uma Comissão Nacional sobre Relatórios Financeiros (Contábeis) Fraudulentos, denominada Comissão Treadway.

Tais organizações ficaram conhecidas como o “Comitê das Organizações Patrocinadoras”, ou pelas iniciais de sua expressão em inglês, “COSO - *Committee of the Sponsoring Organizations*”.

As instituições ou organizações patrocinadoras foram o Instituto Americano de Auditores (“AICPA”), a Associação Americana de Contabilidade (“American Accounting Association”), o Instituto de Auditores Internos (“The Institute of Internal Auditors”), o Instituto de Contadores Gerenciais (“Institute of Management Accountants”), e o Instituto de Executivos de Finanças (“Financial Executives Institute”).

O Relatório “COSO” acaba por ser uma contribuição ao mesmo tempo atual e profunda para o estudo do controle interno e a tentativa de correlacioná-lo com *deveres dos administradores de empresa, obrigações dos auditores e entendimento das questões relativas a risco empresarial e risco de auditoria*.

O Relatório “COSO” propõe que o gênero “controle interno” seja subdividido em duas grandes espécies: a dos seus *componentes* e a de seus *objetivos*.

Os componentes, por sua vez, se subdividiriam em cinco itens⁶⁹:

“O **ambiente de controle**, que proporciona a atmosfera na qual as pessoas conduzem suas atividades e se desincumbem de suas responsabilidades. Serve como a fundação para os outros componentes. Dentro deste ambiente, a administração **avalia riscos** para alcançar objetivos específicos. **Atividades de controle** são implementadas para assegurar que as orientações da administração para focar os riscos são levadas a efeito. Nesse meio tempo, **informações** relevantes são capturadas e *comunicadas* através da organização. O processo inteiro é **monitorado** e modificado conforme requeiram as condições”.

⁶⁹ Obra citada, seção “*Framework*”, pg. 17

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

Os objetivos são descritos como pertencentes a três categorias, para fins dos estudos que culminaram com o Relatório “COSO”: *operacionais* (uso eficiente e eficaz dos recursos), *de relatórios financeiros* (para que estes sejam confiáveis) e *obediência ou aderência* (a leis e regulamentos).

Devido a seu objetivo, o Relatório “COSO” não aborda o tópico dos derivativos, nem se afasta de considerações que, embora pertinentes, são generalidades.

Em sua seção específica sobre riscos, elabora raciocínios já reproduzidos em outras partes desta pesquisa, identificados com outras fontes, sobre identificação de riscos, recomendando que a mesma seja constantemente um processo “a partir do zero” e não um mecanismo “a partir da última vez que se discutiu isso”, bem como propõe que a identificação dos riscos seja buscada *ao nível da entidade* e, dentro desta, *ao nível da atividade*. No primeiro caso, a proposta consiste em catalogar os riscos de origem *externa* (tecnologia, condições da economia, concorrência, por exemplo) à parte dos de origem *interna* (como qualidade do pessoal e sistemas de informação).

Defende esse Relatório o uso misto de métodos qualitativos e quantitativos para priorizar e identificar atividades de maior risco; ao exemplificar outros métodos de análise de risco, estabelece o estudo que tais métodos têm menos importância do que a consideração que a administração venha a dar aos fatores que contribuem para a existência ou o aumento dos riscos.

As orientações sobre análise de risco possuem, nesse Relatório “COSO”, o mesmo tom de generalidade que domina o restante do documento: dispõem elas que tal análise deve ser vista como um processo, o qual deve incluir *estimativa da importância do risco, avaliação da sua probabilidade ou frequência de ocorrência e consideração de como gerenciá-lo*.

Embora um estudo abrangente sobre a natureza e condicionantes do controle interno, indubitavelmente sem similar nacional, o Relatório “COSO” se esgota no seu horizonte de

introdução ao problema, e não consegue, a nosso ver, ir além de sugestões de como o problema deve ser estudado; como contribuição fundamental para abrigar conclusões sobre auditoria e risco de derivativos, sua capacidade é, portanto, limitada e insuficiente para o nosso propósito.

A ilação que nos parece relevante registrar neste ponto é a inexistência, constatada na pesquisa que este trabalho requereu, não apenas de abordagens especializadas em derivativos, porém mais: de análises que remetam os estudiosos e interessados a questões como riscos específicos de “swaps”, opções, “forwards”, notadamente os riscos de volatilidade e precificação.

(vi) Lições do caso “Barings”

Pelas condições que o cercaram, de envolver o prestígio e a eficiência da autoridade bancária inglesa numa operação de uma subsidiária no exterior, de entidade por ela fiscalizada, e por ser o Barings uma instituição com quase dois séculos e meio de existência, a comoção de seu insucesso, a preocupação com o diagnóstico de sua causa e o debate responsável sobre medidas preventivas de novos casos levaram a Câmara dos Comuns a determinar a publicação de relatório da Junta de Supervisão Bancária do Banco da Inglaterra endereçado ao “Chancellor of the Exchequer” daquele país.

Tal relatório contém passagens bastante elucidativas sobre as causas e lições do episódio e, sem a pretensão de reproduzi-lo permitiu-se, nesta pesquisa, importar trechos pertinentes à discussão que aqui se tencionou travar sobre risco e auditoria de derivativos.

Das 14 seções do relatório, este trabalho acadêmico se relaciona particularmente com 4: a n° 7 ,sobre *controles internos*, a n° 10, sobre *auditoria externa*, a n° 13, das *conclusões* e a n° 14, sobre *lições resultantes do colapso do Barings*.

Controles internos

Logo na introdução da seção⁷⁰, o relatório da área de fiscalização bancária da Inglaterra já declina a conclusão que não surpreende, principalmente após as descrições sobre instrumentos financeiros e controles internos que neste trabalho se fez:

“ Uma falha material nos controles gerenciais, financeiros e operacionais do Barings permitiu maciças posições não autorizadas em bolsas serem tomadas sem detecção até 24 de fevereiro de 1995, época em que já era muito tarde para evitar intervenção no Barings plc.”.

As seguintes falhas principais foram identificadas no trabalho de inquirição do Banco da Inglaterra e por ele julgadas relevantes para serem explicitadas em seu relatório⁷¹:

- *falta de supervisão gerencial sobre as atividades do operador do Barings em Singapura, Sr. Nick Leeson*
- *falta de segregação de funções em Singapura*
- *iniciativas insuficientes em respostas a sinais de alerta*
- *não havia a função de gestão de riscos em Singapura (falta de “risk controller”)*
- *frágeis controles financeiros e operacionais sobre as atividades e o suprimento de recursos (“funding”) da subsidiária BFS - Barings Futures, Singapore, ao nível da administração central da Instituição*
- *não havia sistema de controle de crédito para identificar adiantamentos de margem por conta de clientes*

⁷⁰ BANK OF ENGLAND, “Report of The Board of Banking Supervision into the Circumstances of the Collapse of Barings”, Londres, HMSO Publication Centre, Julho de 1995, pg. 119.

⁷¹ Obra citada, pgs. 120 a 123

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

- o “follow-up” de recomendações-chave da auditoria interna foi inadequado
- a função do executivo que verifica a aderência a normas, leis e regulamentos era ineficaz na subsidiária BFS
- relatórios inexatos estavam sendo encaminhados às autoridades reguladoras e fiscalizadoras
- a reação às cartas de advertência sobre o risco de posições e saldos, enviadas pela Bolsa de Futuros de Singapura - “SIMEX Singapore International Monetary Exchange”, foi inadequada, no sentido de ter sido ação corretiva imediata.

Uma segunda linha de pesquisa sobre qualidade de controles internos, gerenciais, financeiros, operacionais ou qualquer designação específica que se lhes queira dar, foi perseguida pelo comitê investigador do Banco da Inglaterra.

Explica ele que parcela considerável dos controles provinha, ou deveria provir, da atuação de dois comitês específicos de monitoramento e gestão de riscos: o comitê gerencial e o comitê de gestão de ativos/passivos ou, em suas designações originais, “MANCO - Management Committee” e “ALCO - Asset and Liability Committee”, que representavam, no dizer do Banco da Inglaterra, evoluções dos antigos comitês de Risco e de Tesouraria do Barings.

O referido administrador e operador do Banco em Singapura, Sr. Leeson, ocupava essa função desde 1993, sendo que, anteriormente, desde março de 1992, já trabalhava em funções de “back-office” nessa mesma unidade. Desde 1994 operava em arbitragem de opções do índice Nikkei entre as Bolsas de Osaka e de Singapura.

O seguinte relato do Banco da Inglaterra exaure a curiosidade do relaxamento dos controles gerenciais, operacionais ou financeiros sobre este aspecto⁷²:

“Durante 1994 e 1995, estes comitês discutiram uma série de questões relevantes ao BFS e às atividades de arbitragem contabilizadas no BSJ - *Barings Japan Securities*.

As discussões sugerem que, antes de 24 de janeiro de 1995, os comitês estavam, em geral, confortáveis com as operações de arbitragem, embora começassem a surgir preocupações com o “funding” que as mesmas estavam exigindo. A partir de 24 de janeiro de 1995, o comitê “ALCO” parece ter aumentado suas preocupações sobre essa atividade de arbitragem em uma série de aspectos: nível das posições brutas em aberto, informação inexata sobre chamadas de margem, perfil de risco, rumores do mercado relativos ao tamanho das posições em aberto na Bolsa de Osaka, e nível de “funding”. Também nesse período perguntas começaram a surgir no comitê “MANCO” sobre a lucratividade e o “funding” do negócio de arbitragens. Entretanto, membros importantes da equipe diretiva falharam em dar seqüência ao efeito de suas preocupações de uma forma suficientemente rigorosa e rápida quanto à identificação das atividades não autorizadas, e tornou-se muito tarde para evitar o colapso”.

Auditoria externa

Embora a firma de auditores externos que examinava as contas do Barings em Londres fosse a mesma há anos (Coopers & Lybrand), até 31.12.93 os auditores em Singapura eram outros (Deloitte & Touche); a Coopers só foi apontada auditora do Barings Singapura para o ano de 1994 e, até o momento do colapso (fevereiro de 1995), não havia emitido ainda sua opinião sobre 31.12.94.

O relatório do Banco da Inglaterra rememora que as normas de auditoria em vigor na Inglaterra requerem⁷³:

⁷² Obra citada, pg. 124

⁷³ Obra citada, pg. 152

“...entre outras coisas, que um auditor deve avaliar o sistema de uma companhia para registrar e processar transações como base para a preparação de demonstrações financeiras. Se um auditor, então, deseja confiar na operação dos controles internos na condução de sua auditoria, ele deve conferir e avaliar estes controles e executar testes de aderência sobre sua operação para obter razoável segurança de que os controles nos quais ele deseja confiar estavam funcionando tanto apropriada quanto continuamente durante o período.”

Não há, em qualquer parte do relatório do Banco da Inglaterra, uma incriminação ou responsabilização direta dos auditores da Coopers & Lybrand pelo acontecido. Inclusive, o fato de não terem emitido sua opinião antes do colapso e terem deposto quanto a estarem faltando procedimentos vitais de auditoria quando do ocorrido, particularmente um exame conhecido como “transações subseqüentes” (que poderia revelar a inadimplência de um cliente inexistente, de montante relevante, e que poderia trazer à tona toda a fraude perpetrada), não pode ser desprezado no julgamento que se venha um dia, eventualmente, a fazer do desempenho profissional de tais auditores.

No entanto, sem pretender preencher a lacuna do julgamento, que ainda não houve, sobre tal desempenho profissional, e exclusivamente no intuito de iluminar a discussão que aqui se faz sobre risco e auditoria de derivativos, reiterando não se estar fazendo qualquer juízo de culpabilidade ou inocência, cabe reproduzir⁷⁴:

“Coopers & Lybrand Singapura efetuou uma avaliação do ambiente de controle do BFS como parte de seu planejamento da auditoria, o que foi completado em novembro de 1994. A avaliação declarou: ‘Completamos nossa avaliação e concluímos que o ambiente de controle é satisfatório...Os procedimentos de controle interno em vigor são considerados adequados’. A estratégia de auditoria foi descrita nos seguintes termos: ‘Dado o alto volume de negócios e os controles internos adequados, será executada uma

⁷⁴ Obra citada, pg. 154

auditoria baseada em sistemas. Os saldos de balanço serão validados *via* confirmações, pois só há 4 clientes. Revisão analítica das contas da Demonstração de Resultados seria feita, com inspeção documental restrita a itens ou tendências incomuns”.

Em reforço à ressalva já feita de não se pretender, nem poder, concluir sobre a culpabilidade ou não decorrente do desempenho profissional da Coopers & Lybrand no caso Barings como um todo apenas baseado nos excertos aqui transcritos, nem nas demais referências aplicáveis constantes do relatório do Banco da Inglaterra, é mandatório que se reproduza também declaração textual dos investigadores do caso⁷⁵:

“ C&L Singapura - Não nos foi permitido acesso aos papéis de trabalho relativos à auditoria de 1994 do BFS nem tivemos a oportunidade de entrevistar o pessoal respectivo. C&L Singapura declinou nosso pedido de acesso declarando que suas obrigações com respeito à confidencialidade dos negócios de seu cliente impediam-na de assistir-nos”.

Conclusões

Visando tornar menos maçante a leitura dos aspectos relevantes do relatório do Banco da Inglaterra para fins desta pesquisa, pode-se resumir ao sumário dos próprios investigadores que, respondendo às perguntas sobre *como se incorreu em perdas tão substanciais e porque a verdadeira posição não foi notada mais cedo*, afirmaram⁷⁶:

“Nossas conclusões, em sumário, são:

- (a) as perdas foram incorridas devida a atividades não autorizadas e ocultadas realizadas dentro do BFS;
- (b) a verdadeira posição não foi notada antes devido a séria falha de controles e confusão gerencial dentro do Barings;

⁷⁵ Obra citada, pg. 15

⁷⁶ Obra citada, pg. 232

(c) a verdadeira posição não detectada antes do colapso, nem pelos auditores externos, nem pelos fiscalizadores, nem pelos reguladores do Barings.”

Lições

O relatório da inquirição envereda por expor cinco pontos a que chamam de *lições a partir do caso Barings*, a simples enunciação das quais revela sua essência⁷⁷:

“(a) As equipes gerenciais têm o dever de compreender inteiramente os negócios que gerenciam;

(b) A responsabilidade sobre cada atividade de negócios deve ser claramente estabelecida e comunicada;

(c) Clara segregação de funções é fundamental para qualquer sistema eficaz de controle;

(d) Controles internos relevantes, incluindo gestão independente de riscos, deve ser estabelecida para todas as atividades de negócios;

(e) A alta administração e o Comitê de Auditoria devem assegurar-se que deficiências significativas, identificadas a eles pela auditoria interna ou de outra forma, sejam rapidamente resolvidas”.

(iv) Pesquisa das Práticas de Empresas de Auditoria Independente de Reputação Internacional

Usualmente, as firmas de auditores independentes têm sido refratárias a revelações públicas de seus enfoques específicos, em matéria de auditoria. Publicações analíticas sobre como conduzir a auditoria de uma empresa ou de uma área específica de trabalho são escassas, ocorrendo, com maior freqüência, material resumido, de objetivo promocional, sobre filosofias gerais, numa tentativa de diferenciação em um mercado visivelmente de alta concorrência.

⁷⁷ Obra citada, pg. 250

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

O mais comum tem sido encontrar publicações relativamente detalhadas sobre questões tributárias, onde a busca pela economia propiciada pelos planejamentos permite chamar a atenção de clientes potenciais, em função de uma relação custo/benefício percebida como favorável por estes últimos.

Essa escassez de divulgação sobre questões tipicamente de auditoria (*o que, quanto e como auditar*) é eventualmente compreensível se vista apenas da ótica do especialista: singelamente, pode-se sempre argumentar que são questões que interessam quase que exclusivamente ao auditor ou, num esforço de raciocínio expandido, à corporação de auditores e não aos preparadores ou usuários de demonstrações contábeis auditadas, porque questões extremamente especializadas.

No entanto, em particular os últimos dez anos, a partir de uma observação meramente empírica, têm sido particularmente férteis em insucessos empresariais e, com freqüência, têm sido encontradas, no contexto desses insucessos, demonstrações contábeis auditadas que não revelavam, nem no seu corpo nem no pronunciamento dos auditores respectivos, sinais das debilidades que levaram ou permitiram tais insucessos; vai-se abstrair, aqui, de entrar na discussão sobre a ameaça de que uma revelação de debilidade aumenta a probabilidade de ocorrência de efeitos da mesma, por ser pertinente a uma outra linha de pesquisa que não esta.

O que se ressalta dessas observações erráticas, porém indicadoras de provável freqüência relativa, é que os usuários de demonstrações financeiras auditadas mostram tendências de cada vez se interessarem em conhecer como suas aplicações financeiras, os créditos que concedem, suas parcerias de negócios, estão sendo resguardados por práticas comerciais sadias, e a resposta da contabilidade para esse patamar de interesses, há muito tempo vem sendo: controle interno e “disclosure”. Por extensão de raciocínio, voltam-se as atenções para como essas questões são examinadas pelos profissionais que se propõem explicitamente a fazê-lo, que são os auditores independentes.

Daí, parece intuitivo que se voltem as vistas para como os auditores se remetem a tais questões e não parece descabido

imaginar que a comunidade de usuários de demonstrações financeiras questione, crescentemente, os procedimentos de auditoria, na medida que a maior ou menor eficácia dos mesmos representará, numa razão direta, maior ou menor proteção de patrimônios, haveres, empregos, e em um plano macroeconômico, estabilidade social.

Talvez tenha chegado o momento de os auditores independentes revelarem com mais propriedade e com a probidade que deles se espera, seus mecanismos operacionais e de decisão, o grau de aderência a conceitos modernos de gestão empresarial, em particular nas áreas que representam risco empresarial, e este encadeamento de reflexões inevitavelmente conduz , entre outras possíveis, a uma pergunta específica aos auditores: como analisam e avaliam RISCO e sua expressão técnica, CONTROLE INTERNO.

No curso da pesquisa para este trabalho, selecionou-se quatro das seis empresas de auditoria de atuação internacional para identificar literatura “proprietária” específica sobre controles internos: a KPMG, a PRICE WATERHOUSE, a DELOITTE & TOUCHE e a ARTHUR ANDERSEN.

Das quatro, apenas a ARTHUR ANDERSEN revelou ter de literatura específica disponível a terceiros e de uso público, ainda que restrita apenas a bancos.

As demais possuem textos sobre a matéria “riscos e controles internos” voltados, substancialmente, para visões genéricas e com o propósito de divulgar suas excelências e experiências nesses assuntos, sem informarem como seus auditores se debruçam sobre o desafio de como auditá-lo.

As outras três empresas selecionadas, no entanto, disponibilizaram, para esta pesquisa, material analítico, de uso interno, para embasar as observações e as decorrentes conclusões. No entanto, por se tratar de textos, roteiros e orientações profissionais destinados ao uso exclusivo e proprietário de seu próprio quadro técnico, restrições foram impostas por aquelas empresas, quanto à integral identificação entre o material fornecido e o nome de cada uma.

Assim, as referências que serão feitas a guias mínimos do trabalho de auditoria oriundas das práticas da PRICE WATERHOUSE, da KPMG e da DELOITTE & TOUCHE não identificarão qual empresa forneceu qual material específico.

O material bibliográfico da Arthur Andersen

Os livros que a Arthur Andersen disponibiliza denominam-se “*Evaluating Financial Reporting Control Structure for Banks*”, em dois volumes: o primeiro, “*Management Edition*”, e o segundo, “*Workbook Edition*”.

Cumprir destacar que, conquanto intitulada “*para bancos*”, tal obra se restringe às atividades típicas de bancos comerciais (ou a seu equivalente, às carteiras comerciais dos bancos múltiplos, tal como existente na regulação bancária brasileira). Não há, na obra sendo compulsada, seções relevantes que discutam a atividade de negociação com derivativos.

Ao discorrer sobre “*objetivos dos controles*”⁷⁸, tal obra destaca que, na avaliação dos ditos controles, é necessária a identificação e compreensão dos:

- “- Ciclos da atividade do banco.
- Categorias mais importantes das transações que fluem através de cada ciclo.
- Funções desempenhadas dentro de cada ciclo para reconhecer, autorizar, processar, classificar e reportar transações.
- Processar e monitorar os controles usados para atingir os objetivos de controle relativos ao preparo de relatórios financeiros (*também ditos “contábeis” no Brasil*).

⁷⁸ ARTHUR ANDERSEN, “*Evaluating Financial Reporting Control Structure for Banks*”. In “*Management Edition*” e “*Workbook Edition*”, Chicago (publicação de circulação dirigida), 1993, Capítulo 7, pg. 46.

A consideração retro reproduzida contém o elemento que nos parece chave para invadir o raciocínio dos auditores com respeito ao que chamam de *seis objetivos dos controles* (ou *objetivos de controle*), enunciados como ⁷⁹:

- “◆ Autorização
- ◆ Integralidade (“*completeness*”)
- ◆ Exatidão
- ◆ Validação de saldos
- ◆ Avaliação (*mensuração ou quantificação - observação nossa*) de saldos
- ◆ Acesso a ativos”

Numa tentativa de decodificar esse jargão para uso por platéias não iniciadas, pode-se dizer que os auditores entendem como *objetivos dos controles* assegurar que as transações levadas a efeito sejam só as autorizadas, que todas sejam registradas, que estejam exatamente identificadas, que os registros sejam cotejados periodicamente para que as transações analíticas e seus sumários possam ser rastreados de um para o outro, que os ativos estejam refletidos pelos valores “corretos” e as exigibilidades pelos esperados de liquidação e que o acesso aos ativos da entidade só seja possível àqueles contemplados pelos critérios pré-definidos pela administração.

A ilação que ressalta como importante nessa obra é a identificação da importância da “*estrutura de controle da administração*” ou, na expressão do texto original, “*management control structure*”, que reza, textualmente⁸⁰:

“A estrutura de controle da administração consiste do ambiente de controle e dos processos colocados em vigor pela administração para assegurar que os **riscos** importantes que representam ameaças a que se alcance, com sucesso, os objetivos-chave do negócio sejam identificados, avaliados e reduzidos a um nível

⁷⁹ Obra citada, pg. 47

⁸⁰ Obra citada, pg. 24

aceitável. Objetivos-chave dos negócios incluem confiabilidade dos relatórios financeiros (*ou contábeis - observação nossa*), eficácia operacional e eficiência, e obediência às leis e regulamentos. Os principais componentes da estrutura de controle da administração incluem os processos para avaliar **riscos internos e externos**, estabelecer o ambiente de controle, proporcionar informação confiável e relevante e suportar os processos de comunicação e monitorar o desempenho da estrutura de controle”.

Há um outro aspecto na análise do pronunciamento público dessa firma de auditoria que é, a nosso ver, excelente indicador dos rumos que auditores independentes em geral deveriam estar seguindo para se apresentarem perante a comunidade de usuários de demonstrações contábeis auditadas com o fito de criarem a percepção e o convencimento de que seu trabalho é confiável. Trata-se da admissão da necessidade de os auditores **documentarem** sua avaliação da estrutura de controle da administração, com o que produzirão as provas necessárias para : (i) a seqüência do planejamento e execução de suas funções, (ii) a revisão interna dos trabalhos executados por prepostos dos responsáveis técnicos pela auditoria, no âmbito interno de suas firmas e (iii) eventuais revisões, como as de controle de qualidade ou de litígios, realizadas por terceiros, externos à firma ou não.

Provavelmente, face às notícias cada vez mais freqüentes de insucessos empresariais que afetam a percepção que autoridades, usuários e a sociedade possam ter sobre a real eficácia do trabalho dos auditores independentes, a qualidade de tal documentação, adicionada à disseminação da informação a respeito de sua existência e enfoque, poderão vir a ser fatores diferenciais importantes na segregação intuitiva que o mercado faça de uma firma de auditoria em relação a outra.

Finalmente, a firma Arthur Andersen, que ora é analisada, pronuncia-se explicitamente sobre sua visão de **riscos principais** enfrentados por bancos, da seguinte forma⁸¹:

“ ◆ Risco ambiental

⁸¹ Obra citada, pg. 16

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

- ◆ Risco do processo dos negócios
- ◆ Risco da tecnologia da informação
- ◆ Risco de informações para tomada de decisões”.

A maneira pela qual a obra sob consulta trata da questão de riscos, genericamente, consiste em relacionar 8 (oito) ciclos de transações (*1 - empréstimos, 2 - depósitos, 3 - tesouraria, 4 - investimentos, 5 - “trust” ou relação fiduciária de gestão de ativos de terceiros, 6 - preparação de demonstrações financeiras, 7 - gastos com pessoal, e 8 - demais gastos que não com pessoal*).

Para cada um dos oito ciclos citados, a obra identifica quais dos cinco “objetivos dos controles” já referidos se aplicam e quais os riscos que devem ser enfocados.

Não há menção específica a derivativos na obra sob consulta. No entanto, em algumas ocasiões são feitas referências a efeitos que podem resultar da operação com derivativos, embora sem uma profundidade que os relacione mais diretamente com o foco desta pesquisa.

Nas seções que citam áreas de interface com derivativos, ainda que não os mencionando explicitamente, as referências se resumem a alertar os leitores quanto *ao banco não ser capaz de satisfazer suas necessidades de capital, a poder incorrer em custos mais elevados de capital ou de captação de fundos, às transações poderem ser feitas ilegalmente ou violando as políticas internas, aos investimentos em papéis de alto risco não se conformarem aos critérios pré-definidos, à possibilidade de desatendimento do registro das transações ou de seus efeitos nos períodos contábeis adequados e a decisões de investimentos incorretas, baseadas em errôneos valores do investimento*.

Todas são referências pertinentes ao risco com derivativos, como se pode concluir do relacionamento entre elas e a discussão dos capítulos precedentes.

A única referência mais próxima, especificamente, do tema que se discute - de auditoria e risco com derivativos - é encontrada na discussão que fazem sobre o objetivo de controle n° 2, o de “*completeness and accuracy*”, na análise do ciclo de preparação de demonstrações financeiras, sub-item “consolidação e preparação de relatórios contábeis”, onde dispõem que o processo de controle deve contemplar a existência de uma política escrita sobre risco de taxa de juros, assim descrita, literalmente⁸²:

“O Banco tem uma política abrangente, aprovada pelo órgão superior de administração em vigor e que declina a filosofia do banco relativa à assunção e gerenciamento do risco de taxas de juros. A política estabelece limites de risco (considerando mudanças adversas potenciais das taxas de juros) e sistemas de mensuração que assegurem que a exposição real ao risco é consistente com a filosofia de risco de taxa de juros do banco. Os limites de risco devem ser expressos em termos da receita líquida de juros sujeita ao risco ou do risco aos valores de mercado (especialmente para posições para comercialização ou ativos disponíveis para venda).

A leitura dessa publicação leva a interpretar que os auditores estarão, eventualmente, sendo treinados de forma específica, nos meandros dos derivativos e daí resultariam aptos a aplicar a metodologia de análise de risco num banco.

Reconhecendo e respeitando a limitação de não estar disponível o conteúdo programático de treinamentos ministrados ou exigidos para preparar auditores na intimidade dos derivativos, é inevitável reconhecer que a única obra, identificada na pesquisa, voltada para elucidação do público em geral sobre como auditores independentes podem, ou devem, se remeter ao exame de riscos na operação de bancos comerciais com gestão de investimentos, aparenta ser, nesses instrumentos financeiros específicos aqui estudados, superficial, genérica e eventualmente insuficiente para permitir um cotejo bem sucedido entre *risco na ótica do auditor* e *risco na ótica do tomador de decisões*.

⁸² Obra citada, pg. 16-12

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

O material bibliográfico “proprietário” da 1ª das 3 firmas de auditoria incluídas na pesquisa, e que solicitaram reserva quanto à sua plena identificação

A orientação bibliográfica interna específica desta primeira firma de auditoria em análise se compõe de dois documentos principais, e que se entrelaçam:

- um primeiro, que orienta os auditores de seu corpo técnico às questões básicas a serem pesquisadas e avaliadas na avaliação de risco dos trabalhos de auditoria de demonstrações financeiras de instituições financeiras autorizadas a receber depósitos;

- e um segundo, que se intitula “*programa modelo para derivativos fora do balanço - instituições que recebem depósitos*”.

O documento sobre avaliação de risco:

O documento interno dessa firma sobre *avaliação de risco*, na verdade um questionário, enfoca três aspectos que devem merecer consideração do auditor: (i) o risco da empresa auditada em relação ao ambiente de controle, (ii) a avaliação de risco no nível de conta e de erro potencial e (iii) as conclusões sobre avaliação de tais riscos.

A parte I desse questionário, sobre o risco da empresa auditada em relação ao ambiente de controle, contém perguntas (ou “passos do programa de auditoria”, na expressão consagrada no meio profissional) agrupadas sob os seguintes itens gerais e abrangendo os tópicos respectivos abaixo:

GERÊNCIA: FILOSOFIA, CARACTERÍSTICAS E ESTILO OPERACIONAL:

- (i) características e integridade
- (ii) compromisso com relatórios financeiros fidedignos
- (iii) compromisso com o desenho e a manutenção de sistemas contábeis confiáveis e controles internos adequados

ESTRUTURA

**ORGANIZACIONAL
E GERENCIAL:**

- (i) adequação da estrutura organizacional*
- (ii) estrutura de supervisão interna das operações*
- (iii) conselho de administração (“board of directors”)*

**AMBIENTE
DE NEGÓCIOS:**

- (i) natureza*
- (ii) influências externas (concorrência, acionistas minoritários, agências reguladoras, etc.)*
- (iii) resultados financeiros*

AUDITORIA:

- (i) cooperação do auditado (no passado)*
- (ii) risco de questionamentos do auditor por terceiros (como em litígios, aquisição de controle, etc)*
- (iii) constatação da existência prévia de questões contábeis controversas*

Uma primeira observação que flui da leitura desse enfoque é a de que o mesmo se aplica, quase que na íntegra, a todo e qualquer ramo de negócios de empresa auditada, tendo muito pouco de específico a instituições, financeiras ou não, que operem com derivativos. Não se nega, no entanto, que, no caso de operações com derivativos, a avaliação das perguntas e as respostas que se almejam tendem a ser, perceptivelmente, mais complexas, no sentido de exigir conhecimento mais especializado do auditor.

A parte II desse questionário, definida como sendo uma ferramenta de planejamento (que, incidentalmente, a parte I, retro resumida, também é), remete-se mais nitidamente aos instrumentos financeiros, contando com uma seção “A” - *“transações com valores mobiliários”* e uma outra “B” - *“risco de taxa de juros, hedging e gestão de riscos”*.

Nessa parte II-A do questionário, os tópicos cobertos são: classificação e avaliação de valores mobiliários, monitoramento de transações com os mesmos, aplicações financeiras em títulos de dívida sem “rating” independente ou com “rating” abaixo dos quatro primeiros níveis, contratos de recompra e envolvimento em emissões de títulos de dívidas estruturados (“structured notes”).

Na chamada parte II-B, as questões elencadas se agrupam sob: valor de mercado do “portfolio”, derivativos, transações em mercados

futuros, opções e swaps (desconsiderados, para esta descrição, passos do programa de auditoria voltados para operações típicas do mercado financeiro dos Estados Unidos).

Esta parte “B” tem relação direta com o foco do presente estudo, e a linha aqui adotada no questionário desta 1ª firma de auditoria analisada, em síntese, preocupa-se em diagnosticar:

- se a empresa auditada tem um programa específico que descreva as responsabilidades dos altos escalões gerenciais face aos riscos de taxa de juros,

- se existem políticas autorizando transações com instrumentos financeiros derivativos,

- se os responsáveis pelo programa de gestão de risco de taxa de juros da empresa auditada são experientes na matéria,

- se há o concurso de especialistas externos,

- como o “exposure” a risco de taxa de juros é medido e como é “protegido” (“hedged”),

- períodos de amortização das posições com derivativos, assim como periodicidade e forma de mensuração de ganhos e perdas,

- uso de coeficientes de correlação e análise de regressão para cotejar ganhos ou perdas, em mercados futuros, com os “hedge” feitos,

- propósito e política contábil de operações com opções,

- objetivos da entidade no envolvimento em swaps,

- política contábil para o trato de “caps”, “floors” ou “collars” de taxa de juros.

Conquanto o questionário em análise se remeta a alguns dos pontos básicos do risco com derivativos e tem, com isso, o mérito de

ser específico, quando a regra encontrada nas associações de classe é a generalidade, uma constatação decorrente da análise do resumo feito é que o mesmo não abrange todos os riscos relevantes com derivativos e sua abordagem não é suficientemente sistêmica para permitir uma visão de “curva do conhecimento” ao aplicador do questionário. Tal visão é a que permitiria um método de auditoria claramente dedutivo, partindo do geral e visando o particular, com progressivo nível de dificuldade técnica, à medida em que o questionário evolui para particularidades de riscos.

O documento “programa modelo de auditoria de derivativos”

Este programa de auditoria é a tentativa mais completa, encontrada na presente pesquisa, de se alcançar uma manifestação de auditores independentes analiticamente voltada para o exame de derivativos.

Ele principia inventariando os seguintes erros potenciais relacionados com derivativos, enquanto itens fora do balanço: a) registro completo de receitas e despesas com juros, ou de ganhos e perdas de capital em posições ativas e passivas, e registro de prêmios em opções; b) adequado reconhecimento contábil, inclusive de ganhos ou perdas não realizados; c) validação da ocorrência, ou não, de tais receitas, despesas, ganhos ou perdas; d) atendimento à correta competência contábil no reconhecimento de tais resultados; e) correta avaliação e mensuração de posições patrimoniais e/ou de resultados; e f) correta divulgação.

O “programa modelo” é então itemizado por: contratos futuros e de “forwards” (*testados quanto ao propósito, “hedging”, classificação e apresentação*), swaps de taxas de juros (*testados quanto aos contratos de operações ativas e passivas que lhes deram origem, quanto a posições especulativas que influenciem o método de contabilização, e quanto à apresentação*), opções (*testadas quanto ao envolvimento da alta administração, quanto ao objetivo de suas contratações, quanto à documentação existente nos arquivos da empresa auditada, quanto a prêmios, quanto à movimentação de ganhos/perdas entre o início e o fim do período contábil auditado, quanto a reconciliações da conta margem, quanto à confirmação das*

posições em abertos junto a corretores, quanto aos métodos de avaliar as correlações estatísticas e níveis de tolerância, quanto ao diferimento de perdas ou ganhos, e quanto à apresentação), “caps”, “floors” e “collars” de taxas de juros (testados quanto ao critério de diferimento contábil e ao relacionamento com valores de mercado, e quanto ao cálculo de prêmios), swaps de hipotecas (testados quanto ao enquadramento como instrumentos de hedge e, critérios de diferimento e cálculos de ajuste ao valor de mercado), e transações com câmbio (que são testadas quanto a provirem ou não de transações intercompanhia, não-diferimento de perdas e enquadramento como hedge).

O programa modelo que acima se resumiu, embora detalhado, e reconhecendo-se que contempla alguns dos principais desafios dos riscos com derivativos, é incompleto ao não incursionar por outros riscos que não os de taxas de juros e não oferece visão sistêmica que tranquilize quanto à integral cobertura de todos os principais riscos das transações que estejam no escopo do auditor. Entre os riscos eventualmente não cobertos estão os de mercado, de crédito, e de liquidez, não explicitados nos textos disponibilizados, os quais sequer fazem referência a outros possíveis textos técnicos proprietários dessa firma de auditoria que eventualmente os contemple.

O material bibliográfico “proprietário” da 2ª das 3 firmas de auditoria incluídas na pesquisa e que solicitaram reserva quanto à sua plena identificação

Anteriormente, neste trabalho, citou-se o posicionamento sobre riscos pelo “Grupo dos 30” (sob “Enfoques sobre Risco - Uma Visão Geral”). Quando esse fórum de pesquisa concluiu seu trabalho “Derivativos: Práticas e Princípios”, inventariou as seguintes 24 recomendações:

Recomendações para Intermediários e Usuários Finais:

Políticas gerais:

#1 o papel da administração superior

Avaliação e gestão de risco de mercado

- #2 “marking to market”
- #3 métodos de avaliação a mercado
- #4 identificando as fontes de receita
- #5 medindo o risco de mercado
- #6 simulações de situações-limite
- #7 previsões de investimento e de “funding”
- #8 gestão independente de risco de mercado
- #9 práticas por usuários finais

Mensuração e gestão de risco de crédito

- #10 medindo a exposição do (risco de) crédito
- #11 agregando as exposições do (risco de) crédito
- #12 gestão independente do risco de crédito
- #13 acordos-mestre
- #14 melhoria do crédito

Aderência

- #15 promovendo a aderência (às regras e normas)

Sistemas, operações e controles

- #16 competência profissional
- #17 sistemas
- #18 autoridade

Contabilidade e divulgação

- #19 práticas contábeis
- #20 divulgações

Recomendações para Legisladores, Reguladores e Supervisores

- #21 reconhecendo a compensação (de saldos)
- #22 incertezas legais e regulatórias
- #23 tratamento tributário
- #24 normas contábeis

A memória dessas conclusões é aqui resgatada por servir de referencial ao enfoque da 2ª empresa de auditoria pesquisada com material específico: optou ela por itemizar seu programa básico de trabalho sobre cada uma das recomendações aplicáveis do Grupo dos 30.

Assim, sua “guia de auditoria” induz o auditor a verificar se a empresa auditada, que transaciona com derivativos, tem mensurações de risco de mercado, como as tem, se a auditoria interna examina e reporta-se sobre as transações, se os relatórios informativos a respeito de sobre posições e resultados com derivativos são regulares e enviados aos níveis apropriados de gestão e monitoramento, se usa “value at risk” como ferramenta, quais são os níveis ou intervalos de confiança usados nas análises de correlação de riscos, se são efetuadas simulações de situações-limite, e assim por diante.

Sem dúvida que é um enfoque que pode resultar bastante abrangente, na medida em que o documento do Grupo dos 30 remeteu-se, na ocasião em que foi produzido (julho de 1993), a virtualmente todo o espectro então conhecido de áreas sensíveis a serem monitoradas pelos diversos segmentos representativos do processo de gestão de risco (tomadores de decisão, fiscalizadores e contadores). Dois aspectos merecem observação sobre o enfoque adotado por essa firma de auditoria: primeiro, o de que o documento do Grupo dos 30 tem o vício de ser superado pelos acontecimentos, numa área de negócios tão dinâmica e criativa como já se demonstrou ser esta; segundo, o de que não se seleciona, de maneira sistemática, o risco do negócio que compete ao auditor avaliar - na verdade, tal enfoque remete-o a um espectro global, do qual pode tornar-se difícil diferenciar entre fundamento e consequência.

O material bibliográfico “proprietário” da 3ª das 3 firmas de auditoria incluídas na pesquisa e que solicitaram reserva quanto à sua plena identificação

Esta firma de auditoria possui dois documentos internos fundamentais: um é o seu questionário de controle interno sobre itens fora do balanço; outro, é o roteiro para programa substantivo de auditoria em operações de derivativos.

No questionário sobre controle interno, são contempladas questões como o papel do conselho de administração, da diretoria, dos auditores internos, os limites autorizados, as políticas e procedimentos para reduzir riscos de mercado, como as estratégias de tal redução são definidas e documentadas, além dos aspectos envolvendo as contas patrimoniais, as contas de resultado e as avaliações a preços de mercado. Nas contas patrimoniais e de resultados, as indagações passam por aderência, relatórios de exceção, controles gerenciais sobre volumes diários, documentação suporte das transações com derivativos, envolvimento do “back-office”, confirmações e conciliações, revisão das apropriações de resultados e comparações com o mercado.

No documento sobre programa substantivo de trabalho de auditoria, a ênfase é na análise da evolução das operações com derivativos, métodos de contabilização, pagamentos feitos e recebidos decorrentes de transações com os mesmos e na leitura crítica dos resultados auferidos com tais instrumentos financeiros.

Os dois documentos citados dessa firma representam um início bastante promissor para o estudo do risco de auditoria de derivativos. No entanto, sua generalidade, a necessidade de que sejam, caso a caso, mais do que adaptados, mas complementados de fato com os aspectos específicos a serem verificados pelo auditor e a falta de uma visão sistematizada que induza o profissional a partir do campo geral do risco de auditoria para o específico desses instrumentos financeiros, representam melhorias possíveis e, eventualmente, imprescindíveis para o objetivo de transmitir a tranquilidade necessária de que o trabalho de exame é completo.

VI CONCLUSÕES

Derivativos representam uma modalidade de operação com instrumentos financeiros que desafiam o entendimento de especialistas em diversos campos do conhecimento humano, na Administração de Empresas (geral e financeira), na Economia, na Contabilidade, na Auditoria, na definição de sistemas organizacionais, na tributação e na regulação de mercados.

Embora não necessariamente um fenômeno “novo”, as alternativas de negócios que os mesmos têm propiciado, nos anos mais recentes, são um forte indicador de que há muito mais por imaginar, e criar, com o uso dos mesmos.

Essa tendência crescente de utilização e de inovação se alia a dois aspectos que transcendem a necessidade de demonstração formal: a evolução na informática, com transações progressivamente mais complexas sendo processadas cada vez mais rapidamente, e a chamada globalização das economias, onde se pressente estar, provavelmente, muito perto da hipótese já consagrada do mundo “sem fronteiras”, pelo menos no tocante às transações empresariais de natureza comercial ou financeira.

Nesse sentido, os instrumentos financeiros derivativos podem se firmar como uma poderosa ferramenta de “descoberta de preços futuros”, de transferência de riscos (e daí, de “hedge”) e de diversificação de “portfolios”. Por outro lado, quase que perversamente, têm o condão de se transformarem em ferramenta de efeito inverso, maléfico à saúde empresarial, nos casos referidos de *incompetência profissional, estrutura organizacional inadequada e/ou controles e sistemas operacionais deficientes*.

Parcela não quantificável, porém presumivelmente não desprezível, da segurança que, idealmente, proprietários e gestores de patrimônios devem buscar nas transações em que são partes, vêm, convencionalmente, da **informação**. Não por outra razão, o pressuposto clássico dos mercados de capitais é o da **transparência**, e um dos crimes também clássicos nesses mercados é o do uso, em negociações, da **informação privilegiada** (“*insider trading*”, no jargão do setor).

Informação, no mundo empresarial, é um produto cujas causas são **transações sendo realizadas a partir de autorizações conscientes, tempestivamente identificadas, adequadamente mensuradas, corretamente aglutinadas por naturezas semelhantes e devidamente reveladas**.

O requisito de *sendo realizadas a partir de autorizações conscientes* engloba o universo particular dos controles sobre as operações e os operadores em si.

Os demais requisitos englobam estabelecimento de ciclos de processamento de transações e de desincumbência de tarefas em que os riscos de resultados indesejados são previamente identificados e os “pontos ou eventos de controle (interno)” são também previamente definidos.

Demonstrou-se que controle interno tem sido, nos últimos 40 a 50 anos, o “oxigênio” que permitiu “vida” à função de auditoria de demonstrações contábeis e também à de auditores internos.

A agência reguladora do mercado de capitais, no Brasil, reclama por uma divulgação dos riscos envolvidos na operação com instrumentos financeiros, tanto por instituições financeiras quanto por empresas não financeiras, enquanto companhias abertas.

Tal pronunciamento, na forma determinada pela agência, requer o exame e a anuência expressa de auditores independentes, quanto à sua adequação e propriedade, o que significa responsabilidade.

A literatura nacional e internacional sobre o trabalho dos auditores remete, inegavelmente, à imperiosa necessidade de conhecimento (familiarização) de auditores com os controles internos vigentes na instituição auditada e, mais ainda, com o exercício do julgamento profissional de tais auditores ao avaliar os controles vigentes como mecanismos eficazes para eliminar ou reduzir riscos.

Conhecimento de controles e eliminação ou redução de riscos implicam análise de probabilidade de ocorrência/não ocorrência de eventos, o que exige tipificá-los nas categorias aplicáveis, com foco na área das transações ou das demonstrações contábeis sob exame - no caso em pauta, os instrumentos financeiros derivativos.

Antes de se iniciar no conhecimento dos controles voltados à redução de riscos no uso de derivativos, faz-se mister delinear *quais* riscos estão presentes e *qual método* de redução de riscos é mais eficaz em cada circunstância.

A premissa passa a ser, então, a de delimitar o nível de conhecimento especializado que o auditor de derivativos deve ter para (a) familiarizar-se com os instrumentos financeiros derivativos, utilizados pela empresa auditada, (b) conhecer os riscos decorrentes, (c) pesquisar os controles existentes para esses tipos de riscos específicos, dentre os controles possíveis, (d) avaliar sua vigência e eficácia, (e) poder contribuir profissionalmente para o aumento na eficácia dos mecanismos de gestão interna de riscos das equipes gerenciais, bem como para o aumento da qualidade da revelação de tais riscos nas demonstrações financeiras sendo publicadas acompanhadas de sua opinião como auditor.

Avaliar riscos é um exercício que se pratica discriminando-os por espécie, e avaliar controle interno é um exercício que se pratica discriminando-o por segmento operacional da empresa.

Espécie de risco, na literatura internacional voltada para derivativos, é o grupamento que engloba risco de mercado, de crédito, sistêmico, operacional, de liquidez, de moeda, de taxa e legal.

Risco de mercado é o dependente de comportamento do preço do ativo-base e comporta seis faces distintas: delta, gamma, vega, teta, base e rô.

Risco de crédito é o de inadimplência da contraparte; sistêmico é o de condições gerais da indústria ou da economia como um todo; operacional é o das condições do negociante com derivativos em particular (dos pontos de vista de “expertise” de seu pessoal e de suficiência de seus sistemas de processamento de transações); de liquidez é o da inexistência de um mercado onde “monetizar” um derivativo; de moeda e de taxa é o de descasamentos entre as respectivas operações ativas e passivas; legal é o da inadequação dos contratos e avenças formais que emolduram a transação.

Segmento operacional da empresa é a unidade executora de determinada tarefa; o conjunto de segmentos operacionais resulta na estrutura de organização. Substancialmente, numa operação com derivativos, há duas estruturas clássicas vigentes: o “front office” gerando e executando negócios e o “back office”, registrando-os.

Em ambas as pontas da transação, execução e registro, são requeridos sistemas de recepção de dados que devem, idealmente num ambiente adequado de controle interno, ser dotados de mecanismos de conferência da transação com um referencial prévio:

- no “front office” presumem-se necessários no mínimo três sistemas de conferência - pronta avaliação dos negócios “a mercado” (“mark-to-market accounting”), relatórios de “stop loss” e controle de limites;

- no “back office”, visualizam-se, de pronto, controles de confirmação da transação, conciliação do “lucro caixa” com o “lucro não caixa” (eficaz reconciliação dos resultados entre os regimes de competência e de caixa, para compatibilizar a linguagem dos “traders” com a dos relatórios financeiros para uso externo) e controles de “liquidação” da transação.

Os sistemas vigentes devem alertar a mesa de operações sobre comportamentos do “portfolio” em situações de volatilidade de taxas, de moedas ou de iliquidez, bem como da identificação de contrapartes específicas que tenham entrado em situações de risco de inadimplência, inclusive por acúmulo de posições.

O esforço de auditoria deve ser segmentado nas macro-funções envolvendo derivativos, partindo da mesa de negócios e retroagindo até os registros por tipo de instrumento financeiro (isto é, as macro-funções de moeda estrangeira, “swaps”, opções, FRA’s, e as demais, que podem diferenciar entre si). O ponto de encontro entre as práticas de controle interno/auditoria e as financeiras tem denominado cada macro-função de um “livro” ou “book” diferente, que deve ser mantido globalizado para todas as transações da mesma natureza não importando o número de regiões onde aquele instrumento financeiro é negociado.

Um desafio que aparenta ser, para o auditor de derivativos da próxima década, o que foi a discussão do correto balanceamento entre os conhecimentos de auditoria e os de computador para o auditor das duas últimas décadas, é o nível de conhecimento de precificação de instrumentos financeiros que o auditor deve dominar. Enfronhar-se no

jargão de instrumentos financeiros “in”, “at” ou “out-of-the money”, “swaptions”, “collars, floors, caps” e suas variantes operacionais passa a fazer parte do universo de preocupação de profissionais do mercado de contabilidade e auditoria, bem como, por decorrência, de seus educadores. Em “*Current Issues Facing Internal Audit*”, John Neill, instrutor do EUROMONEY Inc., defende⁸³:

“ O auditor necessita o talento e as habilidades do:

- controller financeiro
- gerente de operações
- gerente de tecnologia de informações
- executivo de “compliance”
- negociadores

O auditor deve estar suficientemente capacitado para comentar sobre as habilidades dos acima citados. As unidades de supervisão dos reguladores de mercados estarão entrevistando gerentes “de linha” e reportando-se às suas competências”.

Os cenários de controle interno, informados em periódicos especializados, têm dado conta de duas novas facetas introduzidas visando aprimorar tal controle: a figura do “*compliance officer*”, que é o encarregado de monitorar o atendimento a regras, normas, índices e limites de atendimento compulsório, e a imagem de uma nova área que vem sendo conhecida como “*middle office*” o qual, gerenciado por um “*data control officer*”, vem sendo preconizado como imbuído de instrumentos para monitorar as transações do “front office” virtualmente em tempo real (ou a cada período completo de negociações da mesa de operações, geralmente um dia), cotejando-as com os preços de mercado do “portfolio” e efetuando pelo menos dois tipos de análise adicional: o “valor do ‘portfolio’ que está em risco” (“*value at risk*”), que significa, singelamente, a mensuração das perdas máximas estimadas no valor de mercado, e o teste de exaustão (“*stress test*”), que representa uma visão da ameaça patrimonial ou aos resultados decorrentes de comportamentos extremos prováveis das variáveis de risco (seja ele de mercado, de taxas, ou outro qualquer).

⁸³ NEILL, JOHN, “*Auditing Capital Markets Instruments*”, apostila de curso ministrado em novembro de 1995, não publicada, pg. 473

Genericamente, “títulos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas”.John Hull, obra citada, pg. 13

A literatura pesquisada, as observações feitas e as correlações decorrentes não indicam qualquer interface relevante entre os conceitos de risco referidos, tal como percebidos e enfocados pelos tomadores de decisão nas empresas que operam com instrumentos financeiros derivativos e os conceitos de risco tal como estatuídos na literatura profissional voltada para auditoria.

Não há evidências convincentes de que os auditores independentes tenham minimamente adaptado seus pronunciamentos profissionais públicos, nem as visões isoladas divulgadas que possam ter do risco com derivativos enquanto profissionais de mercado.

Não há, também, indício de debate público relevante sobre a adaptação dos currículos profissionais de contadores e auditores para esta nova modalidade de instrumentos financeiros, nem indicações de treinamentos extracurriculares interagindo risco, finanças, métodos quantitativos, contabilidade e auditoria.

Uma suspeita que se permite lançar nesse cenário é se não se estaria caminhando para um estágio em que os auditores independentes se valeriam de especialistas de outras áreas do conhecimento, e não mais apenas de seus próprios recursos profissionais, para avaliar riscos com derivativos. Esta reflexão se impõe na medida em que isso já ocorre com a avaliação de planos atuariais de aposentadoria e, em menor extensão, com avaliações de contingências por advogados em casos de litígios a serem considerados para registro ou revelação em demonstrações financeiras e notando-se o descaso que entidades profissionais, firmas e centros educacionais, pela ausência de bibliografia relevante, aparentam estar dedicando ao problema no campo contábil.

Exceto no caso identificado no capítulo V, as publicações das empresas internacionais de auditoria têm marcadamente se pautado por divulgações de suas habilidades, enquanto *consultores de empresas* no campo de gestão de riscos, e não enquanto *auditores independentes*.

O debate pode, pelos indícios detectados, estar muito incipiente e a tendência que se infere é de que os auditores não estão posicionados de modo a liderá-lo, correndo o risco de se sujeitarem,

enquanto categoria profissional, a uma função reduzida na busca do objetivo maior da segurança das operações e do sucesso empresarial em si. A suspeita que cabe lançar é se isto não seria a tônica faltante para considerá-los, de vez, desnecessários ao esforço do desenvolvimento econômico.

BIBLIOGRAFIA

ARTHUR ANDERSEN, *“Evaluating Financial Reporting Control Structure for Banks”*. In “Management Edition” e “Workbook Edition”, Chicago (publicação de circulação dirigida), 1993.

AUDITING STANDARDS BOARD OF THE AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS - AICPA, *“Codification of Statements on Auditing Standards - The Standards of Field Work - Consideration of the Internal Control Structure in a Financial Statement Audit”*, Chicago, Illinois, CCH Incorporated, 1994.

(ARTIGOS NÃO ASSINADOS), *“Complex Instruments”, “Forward Contracts”, “Off Balance Sheet Financing”*. Revista “World Accounting Report”, edição de Agosto/Setembro de 1993.

-----, *“Who’s Missing from the Picture ?”*, Revista “Risk”, Vol.8/nº 4/Abril 1995.

BALIÑO, TOMÁS J.T., *“The Argentine Banking Crisis of 1980”*. In “Banking Crises - Cases and Issues”, editado por V. Sundararajan e Tomás J. T. Baliño, sob auspícios do Fundo Monetário Internacional, 1991.

BANK OF ENGLAND, *“Report of The Board of Banking Supervision into the Circumstances of the Collapse of Barings”*, Londres, HMSO Publication Centre, Julho de 1995.

BENCH, ROBERT R., *“Modernization of Regulation and Supervision of Less-Developed Countries’ Financial Institutions”*. Apresentado no Seminário de Liberalização e Regulação do Setor Financeiro, do Instituto de Desenvolvimento Econômico do Banco Mundial, na Universidade de Harvard, Junho de 1990; não publicado.

BRAGA, ROBERTO, *“Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira”*, São Paulo, ATLAS, 1989

CARVALHO, LUIZ NELSON G., *“Mesa Redonda sobre Mercado de Derivativos”*. (Anotações de Palestra Proferida sob o Patrocínio da Universidade Federal do Paraná), Curitiba, 1994 (não publicadas).

COMITÊ DA BASILÉIA SOBRE SUPERVISÃO BANCÁRIA, *“Risk Management Guidelines for Derivatives”*. Basle Committee on Banking Supervision, 1994 (publicação de circulação dirigida).

-----,
“Framework for Supervisory Information about the Derivatives Activities of Banks and Securities Firms”. “Joint Report of the Basle Committee on Banking Supervision and the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions - IOSCO, 1995 (publicação de circulação dirigida).

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, *“Resolução CFC n.º 700/91 - Aprova a NBC - T - 11, Normas de Auditoria Independente de Demonstrações Contábeis”*. Brasília, Abril de 1991.

COPELAND, THOMAS E., e WESTON, J. FRED, *“Financial Theory and Corporate Policy”*, Califórnia, EUA, Addison-Wesley Publishing Company, 1988, 3ª edição.

COTTE, SIDNEY, MURRAY, ROGER F., e BLOCK, FRANK E., *“Graham and Dodd’s Security Analysis”*, New York, McGraw-Hill Book Company, Quinta edição, 1988.

DA COSTA, ELIAS MOACIR, *“A supervisão do Sistema Bancário no Brasil: Uma Abordagem Comparativa com os Estados Unidos da América”*. Palestra na 4ª Semana de Contabilidade do Banco Central do Brasil realizada em Belo Horizonte de 25 a 27 de abril de 1995, baseada em Trabalho do Próprio Autor para Conclusão do Curso de Formação Plena do Banco Central do Brasil, na Fundação Instituto de Administração da FEA/USP, não publicado.

DOWNES, JOHN, e GOODMAN, JORDON ELLIOT, *“Dictionary of Finance and Investment Terms”*, New York, Barron’s Financial Guides, 4ª edição, 1995.

EPSTEIN, MARC J., e SPALDING JR., ALBERT D., *"The Accountant's Guide to Legal Liability and Ethics"*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, 1993.

ERNST & YOUNG, *"Risk Management Assurance"*. In "Capital Market Advisory Services", New York, 1994 (publicação de circulação dirigida).

FERGUSON, TALLY, *"Are There Risk Management 'Cracks' In Your Organization ?"*. In "Derivatives: Untangling the Risks", Ernst & Young "Current Issues on Legislative, Regulatory and Technical Developments for Financial Services Senior Executives", New York, Dezembro de 1994 (publicação de circulação dirigida).

FITCH, THOMAS, *"Dictionary of Banking Terms"*, New York, Barron's Financial Guides, Segunda Edição, 1993.

FORTUNA, EDUARDO, *"Mercado Financeiro: Produtos e Serviços"*. 5ª edição revista e atualizada - Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 1994.

FUJI CAPITAL MARKETS CORPORATION, *"Controlling the Tentacles of Operational Risk"*, In "Controlling Risk: Key Issues for Derivatives Users", Suplemento Especial à edição de junho de 1995 da publicação britânica "Risk magazine".

GEISLER, CHRISTOPHE, *"Recent Trends in Risk Management"*. In "Corporate Finance Magazine", Euromoney Publications plc., Maio de 1995.

"GROUP OF THIRTY", *"Global Derivatives Study Group - Derivatives: Practices and Principles"*, Washington, D.C., publicação de circulação dirigida, 1993

HOLZER, H. PETER, e SCHAEFER, MARGARETE, *"Corporate Governance and the COSO Report (A German Prospective)"*. "Paper" apresentado no Seminário Internacional de Contabilidade sob o Tema Geral "Recentes Desenvolvimentos na Auditoria Internacional", no Centro para Educação Internacional e Pesquisa em Contabilidade da

Universidade de Illinois em Urbana-Champaign, Março de 1995 (não publicado).

HULL, JOHN, *“Introdução aos Mercados Futuros e de Opções”*, São Paulo: Cultura Editores Associados, 1994.

IASC - INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, *“Proposed International Accounting Standard on Financial Instruments”*. Exposure Draft E48, Londres, 1994.

IFAC - INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS, *“IFAC Handbook 1994 - Technical Pronouncements”*, Nova York, 1994.

IOSCO - INTERNATIONAL ORGANIZATION OF THE SECURITIES COMMISSIONS, *“The Uses and Economic Functions of Derivatives Markets”*, In: “Report of the Development Committee Task Force on Derivatives”, parte de estudo da International Finance Corporation intitulado “Emerging Futures and Options Markets: An Overview of Issues and Prospects for Developing Countries”, de autoria original de Steven Schoenfeld, membro do “Task Force” da IOSCO, e seus colegas da IFC; distribuído no Congresso Anual da IOSCO, Tóquio, 1994.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, *“Análise de Balanços”*.?ª edição - São Paulo: Atlas, 19??

_____, *“Contabilidade Gerencial”*. ?ª edição - São Paulo: Atlas, 19??

_____, *“Teoria da Contabilidade”*. 4ª edição - São Paulo: Atlas, 1995.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens, *“Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações”*.?ª edição - São Paulo: Atlas, 199?

J. P. MORGAN, e ARTHUR ANDERSEN, *“Guide to Corporate Exposure Management”*. Publicação em “separata” da revista “Risk Magazine”, Londres, Agosto de 1994.

JOHNSTON, R. BARRY, *“Distressed Financial Institutions in Thailand: Structural Weaknesses, Support Operations, and Economic Consequences”*. In *“Banking Crises - Cases and Issues”*, editado por V. Sundararajan e Tomás J. T. Baliño, sob auspícios do Fundo Monetário Internacional, 1991.

KPMG PEAT MARWICK, *“Solving the Mystery of Derivatives”*. New York (publicação de circulação dirigida), Dezembro de 1994.

LEE, RUBEN, *“What is an Exchange ? A Discussion Paper”*, In: Capital Markets Forum, Section on Business Law, International Bar Association, publicação de circulação dirigida, Londres, 1992.

LOOMIS, CAROL, *“Cracking the Derivatives Case”*, In: FORTUNE MAGAZINE, edição de 20 de março de 1995.

MARTINS, Eliseu, e ASSAF NETO, Alexandre, *“Administração Financeira - As Finanças das Empresas sob Condições Inflacionárias”*, São Paulo: Atlas, 1985.

NAKAMURA, Ângela Mie, *“Contribuição ao Estudo dos Procedimentos e Evidenciação Contábeis Aplicáveis a Operações com Derivativos, Voltados a Instituições Financeiras”*. Tese de Doutorado em Contabilidade apresentada à FEA-USP, aprovada em 1996.

NASCIMENTO, JEAN-CLAUDE, *“Crisis in the Financial Sector and the Authorities' Reaction: The Philippines”*. In *“Banking Crises - Cases and Issues”*, editado por V. Sundararajan e Tomás J. T. Baliño, sob auspícios do Fundo Monetário Internacional, 1991.

NEILL, JOHN, *“Auditing Capital Markets Instruments”*, apostila de curso ministrado em novembro de 1995, não publicada.

“OCC BULLETIN 94-31”, *“Risk Management of Financial Derivatives - Questions and Answers Re BCC-277”*, publicação de circulação dirigida, Maio de 1994

OLIVEIRA, HERALDO GILBERTO DE, *“Análise de Risco em Auditoria”*. Trabalho de Conclusão da Disciplina “Auditoria”, do

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria da FEA-USP, não publicado, Dezembro de 1992.

PARK, SANGKYUN, *“Bank Failure Contagion in Historical Perspective”*. Federal Reserve Bank of New York Research Paper nº 9103, New York, 1991.

POMERANZ, FELIX, *“Successful Audit: New Ways to Reduce Risk Exposure and Increase Efficiency”*. Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, 1992.

“RISK Magazine”, Volume 8, nº 4, edição de Abril de 1995

SAHGAL, PAVAN, *“Portfolio Management: Why Scapegoating Derivatives Fosters Risk”*, In: Global Investment Magazine, edição de Junho de 1995

SANVICENTE, ANTONIO ZORATTO, e MELLAGI FILHO, ARMANDO, *“Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento”*. São Paulo, Atlas, 2ª tiragem 1992.

SILVA NETO, LAURO DE ARAÚJO, TAGLIAVINI, MASSIMO, *“Opções: Do Tradicional ao Exótico”*, São Paulo, Atlas: 1994.

SMITH, CLIFFORD W., *“Raising Capital: Theory and Evidence”*, In: *“The Revolution in Corporate Finance”*, Cambridge, Massachusetts, Blackwell Finance, 2ª edição, 1994.

SUNDARARAJAN, V. e BALIÑO, TOMÁS J. T., *“Issues in Recent Banking Crises”*. In *“Banking Crises - Cases and Issues”*, editado por V. Sundararajan e Tomás J. T. Baliño, sob auspícios do Fundo Monetário Internacional, 1991.

TAYLOR, DONALD H., e GLEZEN, G. WILLIAM, *“Auditing: Integrated Concepts and Procedures”*. New York, John Wiley & Sons, Inc.: 1979, pág. 165

YANKELEVITS, YIGAL, *“The Leeson Lesson”*, na publicação trimestral especializada norte-americana *“Global Investment”*, Volume I, Número 3, de Junho de 1995.

