

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
FABIO LUIZ BERNARDI

**EFEITOS DAS ALTERAÇÕES NAS TAXAS DE CÂMBIO NO RESULTADO
CONTÁBIL: UM ESTUDO EM COMPANHIAS DE FERTILIZANTES**

CURITIBA
2012

FABIO LUIZ BERNARDI

**EFEITOS DAS ALTERAÇÕES NAS TAXAS DE CÂMBIO NO RESULTADO
CONTÁBIL: UM ESTUDO EM COMPANHIAS DE FERTILIZANTES**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista no Curso de Especialização em Controladoria do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof.º. Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2012



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
 PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO(A): FABIO LUIZ BERNARDI

TÍTULO DO TRABALHO: EFEITOS DAS ALTERAÇÕES NAS TAXAS DE CÂMBIO NO RESULTADO CONTÁBIL: UM ESTUDO EM COMPANHIAS DE FERTILIZANTES

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

*Trabalho muito bom.
 Bônus do caso sobre temáticas pouco
 explorado nos papers. Boa análise.*

NOTA: 10,0 (100)

) ASSINATURA:

Prof. Romualdo Douglas Colauto
 Departamento de Contabilidade
 Mat. 202087 - 15162532

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO:

Ademir Clemente

NOTA: 10,0 (Dez inteiros)

) ASSINATURA:

Prof. Ademir Clemente
 Departamento de Contabilidade
 Matrícula 6341120 - 179361

CONCEITO FINAL: _____ ()

COORDENADOR DO CURSO: JACKSON CIRO SANDRINI

ASSINATURA: _____

DATA: ____/____/____

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, irmãos e a todos os meus familiares pela confiança, incentivo e apoio para dar andamento na minha trajetória acadêmica.

Aos meus grandes amigos Eduardo Vinícius Basse Murro, Lucas Sandrini, Gabriel Mattioli e Ramon Kael Benassi Bachmann pela parceria, troca de conhecimento e experiências e pelos momentos de descontração ao longo do curso de especialização.

Ao professor Jackson Ciro Sandrini pela dedicação e comprometimento com a educação, não só pelo acolhimento no curso de Especialização em Controladoria, mas também, pelos quatro anos de convivência no curso de graduação em Ciências Contábeis.

Agradeço ao professor Romualdo Douglas Colauto, orientador desta monografia, pela sua dedicação apontando os caminhos a serem seguidos no decorrer desta pesquisa, contribuindo assim para o meu desenvolvimento intelectual, pelas aulas ministradas de forma impar e em especial pela amizade desenvolvida desde os tempos de graduação.

E de forma especial a minha esposa Danielle Alves Bernardi, na condição de minha maior incentivadora, pelos anos de dedicação, apoio, confiança, companheirismo e amor a mim dedicados.

RESUMO

O objetivo do trabalho consiste em verificar o efeito das variações cambiais nos resultados das empresas de fertilizantes antes, durante e depois da crise financeira de 2008. Para verificar tais efeitos, foram analisados os Relatórios Financeiros, Notas Explicativas e Relatório da Administração dos anos de 2007 a 2010 de três empresas de fertilizantes, Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda, Fertigran Fertilizantes vale do Rio Grande Ltda e Fertilizantes do Piratini Ltda, estas com atuação em diferentes regiões do Brasil. Além da representatividade das variações cambiais, no resultado financeiro das empresas, também buscou-se avaliar a política das empresas na contratação de instrumentos de proteção para os contratos e moeda estrangeira como o *Hedge*. Os resultados confirmam que as variações cambiais têm efeitos significativos no resultado final das empresas, podendo gerar grandes perdas ou fortes ganhos em caso de queda no valor da moeda estrangeira.

Palavras-chave: Câmbio. Variação Cambial. Moeda Estrangeira. *Hedge*.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Balanço Patrimonial Fertipar Paraná	23
Quadro 2: Balanço Patrimonial Fertigran Fertilizantes	24
Quadro 3: Balanço Patrimonial Fertilizantes Piratini	25
Quadro 4: Demonstração do Resultado Fertipar Paraná	26
Quadro 5: Demonstração do Resultado Fertigran Fertilizantes	26
Quadro 6: Demonstração do Resultado Fertilizantes Piratini	27
Quadro 7: Resultado Financeiro Fertipar Paraná	27
Quadro 8: Resultado Financeiro Fertigran Fertilizantes	28
Quadro 9: Resultado Financeiro Fertilizantes Piratini	28

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Comparativo Lucro Fertipar	29
Gráfico 2: Comparativo Lucro Fertigran	30
Gráfico 3: Comparativo Lucro Piratini	30

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	2
RESUMO	3
LISTA DE QUADROS	4
LISTA DE GRÁFICOS	5
INTRODUÇÃO	7
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	7
1.2 OBJETIVOS.....	8
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	8
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	8
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	8
1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	9
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	10
2.1 CARACTERIZAÇÃO DA VARIAÇÃO CAMBIAL.....	10
2.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA VARIAÇÃO CAMBIAL NO BRASIL	11
2.3 EFEITO DA VARIAÇÃO CAMBIAL NAS DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS	14
2.4 HEDGE COMO INSTRUMENTO DE PROTEÇÃO CAMBIAL.....	16
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	19
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS	21
4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDO	21
4.2 DESCRIÇÃO DOS ACHADOS	21
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	32
5.1 CONCLUSÕES.....	32
5.2 RECOMENDAÇÕES	33
REFERÊNCIAS	34

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo será mostrada uma visão geral acerca dos assuntos abordados neste trabalho de pesquisa. Inicialmente, apresenta-se o problema da pesquisa, após, os objetivos do estudo, geral e específicos, e as justificativas do estudo.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

As constantes mudanças, instabilidade, do cenário financeiro global tem sido proporcional ao surgimento de operações, cada vez mais complexas e volumosas. Dentro deste contexto surgem instrumentos financeiros que tem por objetivo reduzir os riscos inerentes a essas operações. Conceitos de proteção a operações mercantis são utilizados, há bastante tempo, sempre tendo por objetivo, proteger a posição assumida pelo comprador, ou vendedor, de possíveis variações do mercado com relação ao objeto da negociação ou das moedas nela envolvida.

Neste contexto, a problemática que inspirou esta pesquisa consiste no fato das empresas de fertilizantes terem sua matéria-prima, quase que em sua totalidade, importada. Assim sendo, as compras de matéria-prima estão atreladas a contratos de câmbio, estes em moeda estrangeira, normalmente dólar, que por sua vez, estão sujeitas a variações das taxas de câmbio. Hoje no Brasil adota-se a modalidade de câmbio flutuante, ou seja, suscetível à instabilidade não só da economia local, mas também dos mercados externos. Exemplo da influência dos mercados externos na economia brasileira é a crise financeira de 2008. A crise teve como causa direta a concessão de empréstimos hipotecários, nos Estados Unidos, há credores sem capacidade de honrar com tais compromissos ou que não teriam a partir do momento em que os juros começassem a subir.

Conforme descrito por Faria (2009), a crise de 2008 afetou todos os mercados, tanto monetário como o de crédito, das bolsas de valores e de mercadorias às operações com opções de compra, contratos futuros e *swaps*, envolvendo até mesmo instituições não financeiras, como é o caso de companhias seguradoras e empresas do ramo da construção. Com isso, as empresas deixaram e expandir seus negócios através de investimentos na produção, passando a investir em ativos de qualidade duvidosa aumentando o volume de suas operações

especulativas e de curto prazo, em detrimento de investimentos produtivos de médio e longo prazo.

Assim, a pesquisa pretende responder a seguinte questão-problema: **quais os efeitos das variações cambiais, ativas e passivas, no resultado contábil em empresas brasileiras de fertilizantes antes, durante e depois da crise de 2008?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em analisar o reflexo das variações cambiais ativas e passivas em contratos de importação de matéria-prima, no resultado contábil em empresas brasileiras do ramo de fertilizantes no período de 2007 a 2010.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Verificar qual a política das empresas com relação à contratação das operações de *hedge* nos contratos de compra da matéria-prima no mercado externo;
- Identificar as variações cambiais ativas e passivas em contratos de importação de matéria-prima, no resultado contábil em empresas brasileiras do ramo de fertilizantes no período de 2007 a 2010; e
- Analisar a influência da variação cambial no cenário econômico de 2007 a 2010 nas empresas de fertilizantes.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Para Vergara (1997), o trabalho de pesquisa deve ser justificado pelas contribuições de ordem prática e ao estado da arte na área em que está buscando formação acadêmica.

Como no setor de fertilizantes as matérias-primas, em sua maioria, são importadas, e por isso seus contratos de compra sujeitos à variação cambial, as empresas deste ramo podem sofrer fortes perdas, caso não considerem tal risco,

nos seus lucros. Por outro lado, o possível impacto pode ser positivo e representar grandes ganhos. Sendo assim, para as empresas, objeto deste estudo, a variação cambial tem grande relevância, justamente pela quantidade de matérias-primas importada sujeitas à variação cambial.

No que diz respeito à contribuição prática, os resultados mapeados poderão servir como base para melhorias nas políticas de contenção dos efeitos da variação cambial nos contratos de importação das empresas objeto deste estudo.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A monografia está dividida em cinco capítulos. No primeiro apresenta a introdução ao estudo, a qual abrange breve contextualização, o problema da pesquisa, os objetivos geral e específicos e, por fim, a justificativa e a organização do trabalho.

O segundo capítulo aborda a fundamentação teórica. Dividido em quatro seções, inicialmente apresenta-se caracterização da variação cambial, em um segundo momento, tratar-se-á da evolução histórica da variação cambial no Brasil, em seguida, serão abordados os efeitos da variação cambial nas demonstrações contábeis e, por fim, será abordado o Hedge como instrumento de proteção cambial.

O terceiro capítulo explicita os procedimentos metodológicos, aqui defini-se o estudo como descritivo. Além disso, este capítulo esclarece como se desenvolveu a coleta de dados para cálculo das variações cambiais e quais as empresas terão suas demonstrações analisadas.

No quarto capítulo descrevem-se e analisam-se os resultados do estudo. Primeiro se dá à apresentação das empresas objeto do estudo. Na sequência trata-se da descrição dos achados, dos dados, que serão avaliados, os cálculos dos efeitos das variações cambiais e as Demonstrações Contábeis das empresas estudadas. Por fim, no quinto capítulo apresentam-se as conclusões dos estudos e as recomendações para futuras pesquisas sobre o tema abordado.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico está dividido em duas seções. A primeira discorre sobre a variação cambial, na qual, abrange-se a evolução histórica da variação cambial no Brasil, as variáveis indutoras da variação cambial no Brasil e o efeito da variação cambial nas demonstrações contábeis da evidenciação. Em um segundo momento, o presente trabalho, disserta sobre o *Hedge* como instrumento de proteção das operações de câmbio no mercado futuro.

2.1 CARACTERIZAÇÃO DA VARIAÇÃO CAMBIAL

Douglas Hartung (2004) afirma que câmbio, em português, *cambiar*, em espanhol, *exchanger*, em inglês significam a mesma coisa, trocar. O câmbio nada mais é do que a simples troca de moeda estrangeira por moeda nacional. Na mesma linha, Bruno Ratti (2001) define variação cambial como sendo a diferença entre o preço em moeda nacional de uma unidade de moeda estrangeira. Assim quando se diz que um dólar vale dois reais, da-se à moeda norte-americana, seu preço em moeda nacional. Ratti também afirma que a taxa cambial mede o valor externo de uma moeda nacional.

Segundo o Pronunciamento Técnico CPC 02 a Variação Cambial representa a diferença resultante da conversão do valor monetário estimado de uma moeda para outra moeda de diferentes taxas cambiais, ou seja, a diferença entre a moeda funcional e a moeda estrangeira.

Ernst & Young e FIECAFI (2009), define a moeda funcional como a unidade monetária do ambiente econômico no qual a entidade opera e a moeda estrangeira como sendo a moeda diferente da funcional. Uma transação em moeda estrangeira é aquela que é realizada ou que exige liquidação em uma moeda diferente da moeda funcional, como quando uma entidade compra ou vende produtos ou serviços, no qual, o preço é estabelecido numa moeda estrangeira, toma emprestado ou ainda emprestam fundos, que tem seus valores, a pagar ou a receber, estabelecidos em uma moeda estrangeira ou de alguma outra forma adquire ou dispõe de ativos, ou incorre ou também liquida passivos estabelecidos em uma moeda estrangeira.

As transações realizadas em moeda estrangeira devem ser convertidas para a moeda funcional, quando do seu reconhecimento inicial, utilizando para tal conversão a quantidade de moeda estrangeira pela taxa de câmbio correspondente a moeda funcional na data em que a operação tenha sido realizada (Ernst & Young e FIPECAFI, 2009).

Em síntese Douglas Hartung (2004) menciona que câmbio é toda operação em que ocorre a troca de moeda nacional por moeda estrangeira, ou vice-versa. As operações de câmbio podem resultar de uma infinidade de fatos envolvendo moeda estrangeira, desde, a troca de moeda estrangeira por moeda nacional quando da chegada de uma turista a determinado país, como também, da venda ou compra de contratos, envolvendo grupos empresariais de nações diferentes.

Douglas Hartung (2004) segue definindo, o mercado de câmbio como um macroambiente, abstrato, onde ocorrem as operações de câmbio, ou seja, a troca de moedas, entre os agentes autorizados. No Brasil, o mercado de câmbio é dividido em dois segmentos, livre e flutuante. No segmento de taxas livres são realizadas as operações de comércio exterior, ou seja, as importações e exportações, além, das operações entre os governos e operações financeiras de empréstimos e financiamentos. No segmento de taxas flutuantes, também conhecidas como turismo, uma vez que operações relativas a turistas se processam nesse segmento, outras operações também são processadas com base neste mercado, entre elas, doações, heranças, aposentadorias e pensões, manutenção de imóveis no exterior, tratamentos de saúde, entre outras.

Taxa de câmbio é o preço de uma moeda estrangeira, medido em unidades de uma moeda nacional, ou seja, a taxa de câmbio reflete o custo de uma moeda em relação à outra. A diferença entre os preços destas moedas é a variação cambial. O registro contábil destas variações, deverão ser lançados no resultado, em contas de variação cambial ativa, se houver um ganho, ou variação cambial passiva, se houver uma perda monetária.

2.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA VARIAÇÃO CAMBIAL NO BRASIL

O monopólio cambial no Brasil foi iniciado em 1931, através do decreto 20.451 e em 1933, através de outro decreto, o 23.258, passou-se a considerar ilegítima a operação de câmbio não realizada por estabelecimento bancário

autorizado a operar em câmbio, o que significa dizer que o governo brasileiro era o único detentor de moeda estrangeira, (GUSTAVO LOYOLA, em o ESTADO DE SÃO PAULO, 16/01/2005).

Jayme de Marinz Maia (2008) acrescenta que, todas as entradas de moeda estrangeira no país eram repassadas ao governo brasileiro, estes repasses eram feitos através do Banco do Brasil. Com a criação do Banco Central do Brasil, o repasse da moeda estrangeira passou a ser feito por esta instituição. Através de operações de cobertura, os bancos, autorizados a operar no mercado cambial, protegiam suas operações de importação, exportação, retorno de capitais juros e outros. Houve épocas em que as coberturas e os repasses eram feitos em operações separadas, posteriormente tais operações foram simplificadas. Como o Brasil vivia um período de desequilíbrio do Balanço de Pagamentos, o Governo Federal justificava o monopólio cambial, como sendo uma medida necessária para o controle das divisas cambiais. A prática mostrou que este sistema não solucionava os problemas, apenas, burocratizava e aumentava os custos.

Para Douglas Hartung (2004), nesta época importar não era fácil. Existia uma série de controles administrativos como os contingenciamentos, Programa de Importação – PIM, controlado pela Carteira de Comercio Exterior – CACEX que consistia em um estudo prévio do importador ou exportador, que recebia uma cota, expressa em dólares americanos ou seu equivalente em outras moedas, essa cota era o limite que a empresa nacional tinha para importar mercadorias. Também existiam inúmeras restrições a países, mercadorias, formas de pagamento e uma infinidade de exigências normativas, que, praticamente, inviabilizavam os projetos de modernização do parque industrial brasileiro. Tal quadro era agravado pelas bruscas elevações na taxa cambial, que impediam um planejamento eficiente de longo prazo.

Durante o monopólio cambial, que se encerrou em 19/03/1990, era o governo federal que fixava a taxa de câmbio, ocorre que nesse período, as autoridades temiam deixar a taxa de câmbio flutuar livremente, ou seja, deixar o próprio mercado fixá-la em função das condições de momento. Isso ocorre porque partiam do princípio que a taxa alta aumentaria os preços das importações, em especial do petróleo, o que acarretaria no aumento de inflação. Assim a moeda nacional fica com uma cotação fora da realidade, o que traziam consequências como a estimulação das importações e queda nas exportações, estimulava o turismo do brasileiro ao exterior, entre outros (MAIA, 2008).

Foi a partir do Governo Collor que se adotaram medidas profundas de mudança. Nesta época foram instintos o CACEX e o Programa de Importação – PIM, o câmbio tornou-se livre, até então uma reivindicação dos exportadores brasileiros, as barreiras de importação começaram a cair, as tarifas foram revistas e as médias destas tarifas foram baixando gradativamente e assim o Brasil entrava na era da Globalização. Com a criação do real o país conseguiu uma estabilidade econômica, apoiada, basicamente, na política cambial e numa política de juros altos que passou a atrair capitais estrangeiros, neste período vieram investimentos, aplicações especulativas e muito dinheiro com as mais variadas finalidades. O real flutuava em minibandas, onde eram estabelecidos o limite máximo e o mínimo de flutuação da moeda brasileira, desta forma todos estavam protegidos. Os importadores poderiam programar suas dívidas em moeda estrangeira, o Real desvalorizava abaixo da inflação, as importações cresceram, porém, as exportações não acompanharam o mesmo ritmo e surgiram os déficits da balança comercial, (DOUGLAS HARTUNG, 2004).

Hartung (2004) descreve outros fatos históricos marcantes na cronologia da taxa de câmbio brasileira. Em 1997 houve a crise Asiática e com ela os capitais voláteis, esses responsáveis por grande parte do superávit cambial, começaram a deixar o país. Neste período ocorreram sucessivas crises políticas e financeiras que afetaram a credibilidade do Real. Em janeiro de 1999, houve uma fuga de capitais do Brasil que atingiu o patamar de um bilhão de dólares ao dia. Nesse período houve troca de comando no BACEN e o dólar passou a flutuar livremente e em pouco tempo o dólar se valorizou alcançando a cotação de dois para um em relação ao Real. Em março do mesmo ano o BACEN intervém baixando o dólar e deixando claro que não permitiria uma taxa cambial acima de um valor considerado razoável. A partir daí, o Banco Central alterou as instruções relativas à posição de câmbio no segmento de taxas livres e flutuantes.

Conforme argumento de Garcia e Urban (2004), a legislação brasileira para o mercado de câmbio impossibilita o acesso livre, à moeda estrangeira à vista, por agentes não bancários com carteira de câmbio. Tal limitação faz com que diversas operações, típicas do mercado, à vista sejam transferidas para o mercado futuro. Esta regulamentação estimulou o mercado a desenvolver produtos singulares, buscando mimetizar, a partir de operações regulamentadas, algumas transações

típicas de mercado à vista de câmbio. Criou-se assim um “acesso sintético” de agentes não regulamentados ao mercado à vista.

Ventur e Garcia (2012), afirmam que, o mercado de dólar futuro, real *versus* dólar, é o segundo maior mercado de derivativos de câmbio transacionados em pregão do mundo, perdendo apenas para o mercado iene *versus* dólar. Enquanto isso, o mercado à vista real *versus* dólar corresponde a menos de um por cento do volume total de câmbio à vista negociado no mundo. Além da transferência de operações do mercado à vista para o mercado futuro de câmbio.

Ainda segundo Ventur e Garcia (2012), o sistema adotado para o mercado interbancário brasileiro é um mercado de múltiplos participantes que atuam de forma descentralizada, mas que devem prestar contas de suas operações e posições em moeda estrangeira ao Banco Central. Em dezembro de 2007, cento e dez instituições bancárias estavam autorizados a operar moeda estrangeira no Brasil. As operações do mercado interbancário brasileiro podem ser feitas diretamente entre os *dealers*, em um esquema chamado de *direct interdealer*, ou através de um intermediário, as corretoras, este conhecido como *brokered interdealer*. No Brasil, as sociedades corretoras têm o papel de unir as duas pontas de uma negociação, a compradora e a vendedora, não podendo carregar posições em moeda estrangeira. A reestruturação do Sistema Brasileiro de Pagamentos em 2002 permitiu que o dólar à vista pudesse ser negociado na Roda de Dólar Pronto da BM&F, criada no dia 01 de fevereiro de 2006. Nesta, bancos e corretoras participam de um pregão de viva-voz.

2.3 EFEITO DA VARIAÇÃO CAMBIAL NAS DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Com base em Ernst & Young e FIPECAFI (2009), na data base de cada balanço, a companhia deverá executar três médias, dentre elas, converterem para moeda funcional os itens monetários que possua em moeda estrangeira tomando como base a taxa de câmbio da data do fechamento. O segundo passo consiste em, apurar o valor em moeda funcional dos itens não monetários, avaliados pelo custo histórico, que tenha por base a taxa de câmbio à data que gerou a transação que originou cada um destes itens. Por fim, converter para moeda funcional os itens não monetários avaliados pelo valor justo, tendo por base a taxa de câmbio da data em que o valor justo tenha sido determinado. As diferenças de câmbio, variações

cambiais, apuradas devido à liquidação de itens monetários ou ainda da conversão dos itens monetários a taxas de câmbio diferentes daquela utilizada no registro inicial, ou ainda no decorrer do período de demonstrações financeiras anteriores, devem ser registradas como receitas ou despesas financeiras no período em que foram apuradas.

Com relação aos investimentos societários no exterior, ou ainda, os investimentos, no qual, a moeda funcional seja diferente da moeda funcional da investidora, Sergio Ludicibus, *et al* (2010), ressalta que tais investimentos terão seus resultados afetados pela variação, ativa ou passiva, das taxas entre as moedas estrangeira e funcional.

Ainda sobre o assunto, Ernst & Young e FIPECAFI (2009), acrescentam que as diferenças de câmbio relativas a um item monetário que faça parte do investimento líquido em uma subsidiária coligada ou *joint venture* serão reconhecidas como despesa ou receita na entidade que reporta, ou ainda nas demonstrações financeiras individuais da subsidiária coligada ou *joint venture* no exterior, conforme apropriado. Nas demonstrações financeiras consolidadas que englobem a subsidiária coligada ou *joint venture* no exterior, essas diferenças cambiais devem ser registradas como componente separado do patrimônio líquido da companhia que reporta, sendo transferidas para receita ou despesa apenas quando da alienação de tais investimentos.

O Pronunciamento Técnico CPC 02 adota como método de conversão a taxa corrente. Por este método, a conversão deve ter os ativos e passivos sendo convertidos pela taxa de fechamento, ou taxa corrente, na data do respectivo balanço. O patrimônio líquido inicial será o patrimônio líquido final do período anterior conforme convertido a época. As mutações do patrimônio que ocorram durante o período deverão ser convertidas pelas respectivas taxas históricas, ou seja, as taxas cambiais pelas quais ocorreram suas transações. Todas as receitas e despesas serão convertidas pelas taxas cambiais das datas das respectivas transações, ou se possível, pela taxa média do período. Por fim, as variações oriundas dos itens descritos acima, serão reconhecidas em conta específica no patrimônio líquido.

Ainda sobre o efeito das variações cambiais nas demonstrações financeiras, o Pronunciamento Técnico CPC 02, ressalta que quando itens monetários surgem de transações em moeda estrangeira e há uma mudança na taxa de câmbio entre a

data da transação e a data da liquidação, o resultado é uma variação cambial, que pode representar um ganho, ativa, ou uma perda, passiva. Quando a transação é liquidada dentro do mesmo período contábil em que ocorreu, toda a variação cambial é reconhecida nesse mesmo período. Porém, quando a transação é liquidada num período contábil futuro, a variação cambial reconhecida em cada período, até a data de liquidação, é determinada pela mudança nas taxas de câmbio ocorrida durante cada período.

Ainda sobre o item a cima, quando um ganho, variação ativa, ou uma perda, variação passiva, sobre itens não monetários, for reconhecido diretamente no patrimônio líquido, qualquer variação cambial atribuída àquele componente de ganho ou perda deverá, também, ser reconhecido diretamente no patrimônio líquido. Por outro lado, quando um ganho ou uma perda sobre um item não monetário for reconhecido no resultado do período, qualquer variação cambial atribuída àquele ganho ou perda deverá, também, ser reconhecido no resultado (CPC 02).

2.4 HEDGE COMO INSTRUMENTO DE PROTEÇÃO CAMBIAL

Para as instituições financeiras no Brasil, a Circular 3.082/02 do Banco Central do Brasil (2002), descreve *hedge* como sendo a designação de um ou mais instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de compensar, no todo ou em parte, os riscos decorrentes da exposição às variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa de qualquer ativo, passivo, compromisso ou transação futura prevista, registrado contabilmente ou não, ou ainda grupos ou partes desses itens com características similares e cuja resposta ao risco objeto de *hedge* ocorra de modo semelhante.

O Pronunciamento Técnico CPC 38 define o objeto de *hedge* como sendo um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido, uma transação prevista altamente provável ou ainda um investimento líquido em operação no exterior. O item coberto pode ser um único ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido em operação no exterior. Pode ser também um grupo de ativos, passivos, compromissos firmes, transações previstas altamente prováveis ou investimentos líquidos em operação no exterior com características de risco semelhantes. Uma terceira opção é que o seja

apenas em *hedge* de carteira de risco de taxa de juros, parte da carteira de ativos financeiros ou passivos financeiros que partilham o risco que está sendo coberto.

Hoji (2003), sem se restringir aos derivativos, explica, de forma mais abrangente, que o *hedge* consiste em assumir uma posição no mercado, de tal forma que os resultados econômicos e financeiros sejam do mesmo valor absoluto, mas de sentido oposto aos produzidos pelos ativos ou passivos de risco, objetos do *hedge*, anulando assim eventuais variações em seus preços.

Lemes Jr. *et al* (2002) relacionam o conceito das operações de mercado futuro, como sendo uma forma de proteção às oscilações de preço. E em alguns casos, devido à representatividade que os derivativos têm nas operações de proteção, estes podem se confundirem. Já Brigham *et. al.* (2001) apresentam o *hedge* como uma forma de se reduzir os riscos associados aos mercados financeiros, em especial, o de commodities e o de moedas estrangeiras, sendo uma alternativa, viável, à utilização de carteiras altamente diversificadas.

Uma das características e, por que não, controvérsias das operações de *hedge* é que elas buscam eliminar o risco de perda. Porém, ao fazer isso, eliminam também às chances de obtenção de ganhos. Logo, o recebimento líquido ou o desembolso líquido, isso dependendo da posição que o agente ocupa na transação, será sempre constante. Outra colocação é que, se existe a total equiparação entre os fluxos do item patrimonial protegido e do instrumento de proteção, tem-se o chamado *hedge* perfeito, caso a proteção não se de na sua totalidade, tem-se o *hedge* imperfeito, que é o que ocorre na maioria dos casos, (SILVA *et al*, 2003).

Algumas das razões para a ocorrência do *hedge* imperfeito estão ligadas aos tamanhos e prazos dos contratos hediados, a falta de instrumentos perfeitamente complementares aos itens de proteção e o efeito da carga tributária, (BORGES 2002).

Stickney e Weil (2001) argumentam que nem todo risco que a entidade, contratante do *hedge*, sofre pode ser eliminado, uma vez que ela esta suscetível a fatores externos, alheios as suas vontades. Um exemplo é o risco de se obter poucas vendas.

As finalidades dos agentes que realizam uma operação de *hedge* podem ser categorizadas em dois tipos básicos. O primeiro é a cobertura, cujo objetivo seria a proteção de um item do patrimônio contra uma forte oscilação de valor. Nesse caso, tem-se uma redução ou, até mesmo, uma eliminação do risco. O segundo tipo é a

especulação, onde o objetivo é a obtenção de ganhos financeiros. Nesta situação, ocorre uma modificação ou um aumento no nível de exposição ao risco (Ross *et al*, 2002).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho se caracteriza como sendo um estudo descritivo. Os estudos descritivos medem, avaliam ou coletam dados sobre diversos aspectos, dimensões ou componentes do fenômeno a ser pesquisado. Do ponto de vista científico, descrever é coletar dados, isto é, em um Estudo Descritivo seleciona-se uma série de questões e medem-se ou coletam-se informações sobre cada uma delas para assim descrever o que se pesquisa, (SAMPIERI, COLLADO e LUCIO, 2006).

Complementando Silva e Grigolo (2002), ressaltam que, os estudos descritivos medem, avaliam ou coletam dados sobre diversos aspectos, dimensões ou componentes do fenômeno a ser estudado. Do ponto de vista científico, descrever é coletar dados, ou seja, em um estudo descritivo seleciona-se uma série de questões e medem-se ou coletam-se informações sobre cada uma delas para assim descrever o que se pesquisa.

Com relação aos procedimentos adotados, o trabalho é Bibliográfico e Documental, visto eu serão analisadas as Demonstrações Financeiras, respectivas Notas Explicativas e Relatórios da Administração das empresas abordadas nesta pesquisa. De acordo com Silva e Grigolo (2002) a Pesquisa Documental se baseia em materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada. Esse tipo de pesquisa tem por objetivo selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir algum valor, podendo, desse modo, contribuir com a comunidade científica a fim de que outros possam voltar a desempenhar futuramente o mesmo papel.

Ainda segundo, Silva e Grigolo (2002), os principais objetivos que conduzem uma pesquisa bibliográfica são: redefinição de um problema, obtenção de informações acerca de técnicas de coleta de dados, obtenção de dados em resposta ao problema formulado e interpretação de resultados.

Com relação à Pesquisa Documental de escopo longitudinal, as amostras do estudo tiveram seus dados extraídos dos Balanços Auditados das empresas Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda, Fertilizantes Piratini e Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda, referentes aos exercícios de 2007 à 2010. A escolha das empresas deu-se pela disponibilidade de informações e pelo volume financeiro de

negociações em moeda estrangeira, estes bem representativos frente ao capital das empresas e seus respectivos faturamentos. A escolha dos exercícios analisados se deu pela instabilidade econômica ocasionada pela crise financeira de 2008. Assim, pode-se analisar o comportamento e a influência das variações cambiais no resultado das empresas antes, durante e depois do período de turbulência econômica.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Neste capítulo será feita uma apresentação rápida sobre as empresas pesquisadas e uma descrição mais aprofundada dos dados estudados.

4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDO

Para a pesquisa foram escolhidas três empresas do ramo de fertilizantes. A primeira, Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda, fundada em 1980 tem sede em Curitiba com instalações industriais em Paranaguá, no litoral do Paraná, e em Canitar, no interior de São Paulo, a empresa tem área de atuação nos estados do Paraná, Mato grosso, Mato Grosso do Sul, São Paulo, Rondônia e Goiás.

A segunda empresa estudada, Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda, fundada em 1984 tem sede em Curitiba e unidades industriais em Igarapava, no estado de São Paulo, Uberaba em Minas Gerais e Catalão em Goiás. Sua área de atuação concentra-se nos Estados de São Paulo, Minas Gerais, Goiás, Mato Grosso e Bahia.

Por fim, a terceira empresa estudada é a Fertilizante Piratini, fundada em 1985, localizada em Porto Alegre, no Estado do Rio Grande do Sul, a empresa tem como área de atuação os Estados do Rio Grande do Sul e Santa Catarina.

4.2 DESCRIÇÃO DOS ACHADOS

Hendriksen e Van Breda (1999) ressaltam que, a definição acerca da quantidade de informações a serem divulgadas depende, muitas vezes, do usuário a que estas informações se destinam. Sendo assim, três conceitos de divulgação são geralmente propostos, Divulgação Adequada, Justa e Completa. A mais utilizada dessas expressões é a Divulgação Adequada. Mas isso pressupõe um volume mínimo de divulgação com o objetivo de evitar que as demonstrações sejam enganadoras. A Divulgação Justa subentende um objetivo ético de tratamento equitativo de todos os leitores em potencial. A Divulgação Completa pressupõe a apresentação de toda a informação relevante, ressalta-se, no entanto, que se deve

evitar o excesso de informações, prejudicial ao entendimento. Nesta situação, informações sem importância podem ocultar as que realmente interessam aos usuários.

Neste capítulo é importante salientar, que a administração das empresas, aqui estudadas, definiram como sua moeda funcional o Real de acordo com as normas descritas no CPC 02 – Efeitos nas Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão das Demonstrações Contábeis. Transações em moeda estrangeira, isto é, todas aquelas realizadas em moedas diferentes da moeda funcional, são convertidas pela taxa de câmbio das datas de cada transação. Ativos e Passivos em moeda estrangeira são convertidos para moeda funcional pela taxa de câmbio da data do fechamento. Os ganhos e as perdas oriundas das variações cambiais dos Ativos e Passivos monetários são reconhecidos nas Demonstrações de Resultado.

Nos Quadros 1,2 e 3 seguem os Balanços Patrimoniais das empresas aqui estudadas.

Quadro 1 - Balanço Patrimonial Fertipar Paraná

Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda Balanços Patrimoniais (em milhares de reais)	2007	2008	2009	2010
Ativo				
Circulante				
Disponibilidades	3.138	1.344	104.131	143.085
Aplicações Financeiras	54.496	195.950	-	-
Contas a receber de clientes	93.755	328.601	94.992	67.545
Estoques	339.079	506.784	170.940	144.830
Adiantamentos à fornecedores	1.196	13.163	8.852	2.353
Impostos a recuperar e diferidos	5.453	56.872	48.269	31.461
Partes relacionadas	3.502	207	207	1.012
Outras contas a receber	1.442	1.596	1.577	2.403
	502.061	1.104.517	428.968	392.689
Não circulante				
Realizável a longo prazo				
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	-
Créditos diversos	-	-	-	96.160
Outras contas a receber	480	729	1.838	1.688
	480	729	1.838	97.848
Investimentos	260.526	207.938	320.038	388.046
Imobilizado	29.990	34.155	185.622	197.743
Intangível	35	6	6	5
	291.031	242.828	507.504	683.642
Total Ativo	793.092	1.347.345	936.472	1.076.331
Passivo				
Circulante				
Empréstimos e financiamentos	174.870	585.765	100.452	141.502
Fornecedores no exterior	102.213	372.228	116.886	39.277
Fornecedores no país	13.550	8.470	19.031	18.577
Adiantamentos de clientes	31.448	44.385	31.647	44.193
Impostos e contribuições a recolher	1.265	1.032	1.187	4.519
Salários e férias a pagar	1.734	2.002	1.953	2.067
Outras contas a pagar	6.335	9.073	1.633	6.563
	331.415	1.022.955	272.789	256.698
Não circulante				
Empréstimos e financiamentos	3.064	3.353	3.666	3.992
Partes relacionadas	55.101	64.749	7.177	4.659
Mútuo com terceiros	2.982	8.059	127.198	95.338
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	46.197	45.889
	61.147	76.161	184.238	149.878
Patrimônio líquido				
Capital Social	266.233	366.233	366.233	366.233
Reserva de reavaliação de coligadas	2.782	2.782	2.430	2.374
Reserva de lucros	-	-	-	164.015
(Prejuízos) lucros acumulados	131.515	-120.786	-28.194	-
Ajustes de avaliação patrimonial	-	-	138.976	137.133
	400.530	248.229	479.445	669.755
Total Passivo	793.092	1.347.345	936.472	1.076.331

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertipar Paraná

Quadro 2 - Balanço Patrimonial Fertigran Fertilizantes

Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda Balanços Patrimoniais (em milhares de reais)	2007	2008	2009	2010
Ativo				
Circulante				
Disponibilidades	4.086	6.237	21.159	24.088
Aplicações Financeiras	10.357	67.788	-	-
Contas a receber de clientes	29.272	50.099	19.238	12.961
Estoques	73.747	83.031	62.296	69.601
Adiantamentos à fornecedores	-	-	1.075	1.819
Impostos a recuperar e diferidos	5.312	16.187	11.891	8.144
Outras contas a receber	1.006	4.151	428	291
	123.780	227.493	116.087	116.904
Não circulante				
Realizável a longo prazo				
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	-
Depósitos judiciais	105	43	30	59
Outras contas a receber	24	-	-	-
	129	43	30	59
Investimentos	460	458	308	308
Imobilizado	9.646	12.249	37.409	34.261
Intangível	9	7	5	3
	10.115	12.714	37.752	34.631
Total Ativo	134.024	240.250	153.839	151.535
Passivo				
Circulante				
Empréstimos e financiamentos	39.033	125.730	-	28.717
Fornecedores no exterior	16.210	39.628	34.054	5.499
Fornecedores no país	9.519	8.235	7.759	4.723
Adiantamentos de clientes	5.631	17.301	6.321	9.551
Impostos e contribuições a recolher	1.104	351	635	698
Salários e férias a pagar	426	480	573	1.308
Outras contas a pagar	4.102	2.988	1.371	2.452
	76.025	194.713	50.713	52.948
Não circulante				
Partes relacionadas	7.696	14.194	7.257	6.822
Mútuo com terceiros	8.796	7.604	26.157	154
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	7.922	7.793
	16.492	21.798	41.336	14.769
Patrimônio líquido				
Capital Social	27.855	27.855	27.855	27.855
Reserva de lucros	-	-	18.661	41.043
(Prejuízos) lucros acumulados	13.652	-4.116	-	-
Ajustes de avaliação patrimonial	-	-	15.274	14.920
	41.507	23.739	61.790	83.818
Total Passivo	134.024	240.250	153.839	151.535

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertigran Fertilizantes

Quadro 3 - Balanço Patrimonial Fertilizantes Piratini

Fertilizantes Piratini Ltda Balanços Patrimoniais (em milhares de reais)	2007	2008	2009	2010
Ativo				
Circulante				
Disponibilidades	3.882	3.271	54.818	52.522
Aplicações Financeiras	31.162	66.603	-	-
Contas a receber de clientes	31.628	84.152	55.874	38.124
Estoques	62.067	92.202	43.061	50.477
Adiantamentos à fornecedores	598	277	549	379
Impostos a recuperar e diferidos	2.508	19.159	7.138	3.138
Outras contas a receber	402	494	595	2.149
	132.247	266.158	162.035	146.789
Não circulante				
Realizável a longo prazo				
Imposto de renda e contribuição social diferidos			-	-
Depósitos judiciais	180	111	180	196
Outras contas a receber	113	-	-	-
	293	111	180	196
Investimentos	106	89	2589	3061
Imobilizado	4.669	12.700	32.821	33.083
Intangível	8	6	6	5
	5.076	12.906	35.596	36.345
Total Ativo	137.323	279.064	197.631	183.134
Passivo				
Circulante				
Empréstimos e financiamentos	38.613	73.952	-	36.443
Fornecedores no exterior	3.057	98.636	34.488	62
Fornecedores no país	4.909	4.209	6.660	2.901
Adiantamentos de clientes	4.192	2.503	3.695	14.722
Impostos e contribuições a recolher	746	389	1.778	557
Salários e férias a pagar	371	379	459	715
Outras contas a pagar	644	1.931	254	640
	52.532	181.999	47.334	56.040
Não circulante				
Empréstimos e financiamentos	-	-	-	488
Partes relacionadas	5.922	-	-	16.206
Mútuo com terceiros	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	6.344	6.315
	5.922	-	6.344	23.009
Patrimônio líquido				
Capital Social	51.562	79.562	79.562	79.562
Reserva de lucros			52.112	12.414
(Prejuízos) lucros acumulados	27.307	17.503	-	-
Ajustes de avaliação patrimonial			12.279	12.109
	78.869	97.065	143.953	104.085
Total Passivo	137.323	279.064	197.631	183.134

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertilizantes Piratini

Por meio dos Balanços Patrimoniais é possível observar a representatividade dos passivos em moeda estrangeira destas empresas. No ano de 2008, as empresas, aqui estudadas, tiveram seus passivos em moeda estrangeira supervalorizados. Na Fertipar, o endividamento, advindo dos contratos de câmbio, era de 409.898 milhões de dólares, que convertidos em reais representavam 71,10% do seu passivo total em 31 de dezembro. Na Fertigran, este nível é de 70.756

milhões de dólares, que convertidos à taxa do fechamento representavam 68,83% e na Piratini 61,85% de seu passivo era em moeda estrangeira, o que representava 73.850 milhões de dólares.

Tal aumento no nível de endividamento, com estes contratos, deu-se pela valorização do dólar, que fechou o ano de 2008 cotado a 2,3370, contra 1,7713 no mesmo período de 2007, um aumento de 31,93%. Nos Quadros 4, 5 e 6 são apresentadas as DRE's das empresas estudadas.

Quadro 4 - Demonstração do Resultado Fertipar Paraná

Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda	2007	2008	2009	2010
Demonstrações de resultados (em milhares de reais, exceto o (prejuízo) lucro líquido por quota)				
Receita operacional líquida	791.819	1.324.030	1.157.634	971.235
Custos dos produtos vendidos	-650.143	-1.155.453	-1.149.226	-888.266
Lucro bruto	141.676	168.577	8.408	82.969
(Despesas) receitas operacionais				
Vendas	-31.522	-36.462	-37.061	-18.081
Administrativas e gerais	-12.056	-10.431	-11.101	-12.140
Outras receitas operacionais	2.589	4.921	3.403	75.020
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	100.687	126.605	-36.351	127.768
Despesas financeiras	-88.516	-372.362	-193.241	-87.893
Receitas financeiras	66.702	159.609	279.160	78.179
Resultado antes da equivalência patrimonial e impostos	78.873	-86.148	49.568	118.054
Resultado de equivalência patrimonial em controladas	82.574	-60.511	54.911	114.610
Resultado de equivalência patrimonial em coligadas	9.079	7.181	2.475	2.810
Resultado antes dos impostos	170.526	-139.478	106.954	235.474
Imposto de renda e contribuição social - diferido	-29.119	-	-362	-25.272
Imposto de renda e contribuição social - corrente	-	16.676	-16.195	308
(Prejuízo) lucro antes da reversão dos juros sobre o capital próprio	141.407	-122.802	90.397	210.510

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertipar Paraná

Quadro 5 - Demonstração do Resultado Fertigran Fertilizantes

Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda	2007	2008	2009	2010
Demonstrações de resultados (em milhares de reais, exceto o (prejuízo) lucro líquido por quota)				
Receita operacional líquida	231.581	427.838	282.928	362.898
Custos dos produtos vendidos	-199.635	-372.029	-256.327	-320.583
Lucro bruto	31.946	55.809	26.601	42.315
(Despesas) receitas operacionais				
Vendas	-9.464	-13.961	-12.515	-7.236
Administrativas e gerais	-3.428	-3.625	-3.574	-4.267
Outras receitas operacionais	480	812	1.747	2.126
Resultado antes das receitas (despesas financeiras líquidas e impostos)	19.534	39.035	12.259	32.938
Despesas financeiras	-10.902	-76.946	-18.353	-11.467
Receitas financeiras	13.713	23.155	35.831	12.773
(Prejuízo) lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	22.345	-14.756	29.737	34.244
Imposto de renda e contribuição social - diferido	-	988	-859	129
Imposto de renda e contribuição social - corrente	-7.701	-	-6455	-9565
(Prejuízo) lucro antes da reversão dos juros sobre o capital próprio	14.644	-13.768	22.423	24.808

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertigran Fertilizantes

Quadro 6 - Demonstração do Resultado Fertilizantes Piratini

Fertilizantes Piratini Ltda	2007	2008	2009	2010
Demonstrações de resultados (em milhares de reais, exceto o (prejuízo) lucro líquido por quota)				
Receita operacional líquida	267.167	442.839	381.454	421.878
Custos dos produtos vendidos	-219.273	-378.323	-332.803	-381.970
Lucro bruto	47.894	64.516	48.651	39.908
(Despesas) receitas operacionais				
Vendas	-11.298	-11.796	-17.709	-14.698
Administrativas e gerais	-1.622	-1.780	-1.723	-2.969
Outras receitas operacionais	3.789	1.947	2.292	1.691
Resultado antes das receitas (despesas financeiras líquidas e impostos)	38.763	52.887	31.511	23.932
Despesas financeiras	-14.508	-79.562	-17.994	-14.375
Receitas financeiras	16.504	26.950	38.668	15.328
(Prejuízo) lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	40.759	275	52.185	24.885
Imposto de renda e contribuição social - diferido	-	3.493	-3.423	29
Imposto de renda e contribuição social - corrente	-13.830	-3.572	-14.323	-6.252
(Prejuízo) lucro antes da reversão dos juros sobre o capital próprio	26.929	196	34.439	18.662

Fonte: Demonstrações Auditadas Fertilizantes Piratini

A prática de herméticos das despesas e receitas financeiras, sem as devidas aberturas por natureza, implica em grande perda de informações com relação à evidenciação dos custos de financiamento das entidades, assim como a rentabilidade de seus ativos, (IUDICIBUS *et al*, 2008).

Porém, o foco de estudo deste trabalho são as variações cambiais. Assim sendo, nas tabelas abaixo apresentadas, serão evidenciadas apenas as variações cambiais ativas e passivas. As demais contas de resultado financeiro, serão tratadas como: “Outras Receitas Financeiras” e “Outras Despesas Financeiras”.

Nos Quadros 7, 8 e 9 faz-se um comparativo entre o resultado líquido das empresas, considerando o resultado financeiro, e qual seria o resultado, caso os resultados financeiros fossem desconsiderados.

Quadro 7 - Resultado Financeiro Fertipar Paraná

Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda	2007	Av %	2008	Av %	2009	Av %	2010	Av %
Receita Líquida	791.819	100	1.324.030	100	1.157.634	100	971.235	100
Despesas Financeiras								
Variações cambiais passivas	17.192	2,17	317.963	24,01	135.767	11,73	50.613	5,21
Outras Despesas Financeiras	71.324	9,01	54.399	4,11	57.474	4,96	37.280	3,84
Total	88.516	11,18	372.362	28,12	193.241	16,69	87.893	9,05
Receitas Financeiras								
Variações Cambiais ativas	57.327	7,24	129.555	9,78	213.503	18,44	58.794	6,05
Outras Receitas Financeiras	9.375	1,18	30.054	2,27	65.657	5,67	19.385	2,00
Total	66.702	8,42	159.609	12,05	279.160	24,11	78.179	8,05
Resultado Financeiro	-21.814	-2,75	-212.753	-16,07	85.919	7,42	-9.714	-1,00
Lucro Líquido	141.407	17,86	-122.802	-9,27	90.397	7,81	210.510	21,67
Lucro Líquido sem as Variações Cambiais	101.272	12,79	65.606	4,96	12.661	1,09	202.329	20,83

Fonte: Elaborado pelo Autor

Quadro 8 - Resultado Financeiro Fertigran Fertilizantes

Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda	2007	Av %	2008	Av %	2009	Av %	2010	Av %
Receita Líquida	231.581	100	427.838	100	282.928	100	362.928	100
Despesas Financeiras								
Variacões cambiais passivas	4.618	1,99	65.012	15,20	9.407	3,32	6.581	1,81
Outras Despesas Financeiras	6.284	2,71	11.934	2,79	8.946	3,16	4.886	1,35
Total	10.902	4,71	76.946	17,98	18.353	6,49	11.467	3,16
Receitas Financeiras								
Variacões Cambiais ativas	12.045	5,20	18.777	4,39	27.231	9,62	9.130	2,52
Outras Receitas Financeiras	1.668	0,72	4.378	1,02	8.600	3,04	3.643	1,00
Total	13.713	5,92	23.155	5,41	35.831	12,66	12.773	3,52
Resultado Financeiro	2.811	1,21	-53.791	-12,57	17.478	6,18	1.306	0,36
Lucro Líquido	14.644	6,32	-13.768	-3,22	22.423	7,93	24.808	6,84
Lucro Líquido sem as Variações Cambiais	7.217	3,12	32.467	7,59	4.599	1,63	22.259	6,13

Fonte: Elaborado pelo Autor

Quadro 9 - Resultado Financeiro Fertilizantes Piratini

Fertilizantes Piratini Ltda	2007	Av %	2008	Av %	2009	Av %	2010	Av %
Receita Líquida	267.167	100	442.839	100	421.878	100	381.454	100
Despesas Financeiras								
Variacões cambiais passivas	6.420	2,40	71.226	16,08	11.708	2,78	8.601	2,25
Outras Despesas Financeiras	8.088	3,03	8.336	1,88	6.286	1,49	5.774	1,51
Total	14.508	5,43	79.562	17,97	17.994	4,27	14.375	3,77
Receitas Financeiras								
Variacões Cambiais ativas	11.533	4,32	19.639	4,43	32.619	7,73	7.662	2,01
Outras Receitas Financeiras	4.971	1,86	7.311	1,65	6.049	1,43	7.666	2,01
Total	16.504	6,18	26.950	6,09	38.668	9,17	15.328	4,02
Resultado Financeiro	1.996	0,75	-52.612	-11,88	20.674	4,90	953	0,25
Lucro Líquido	30.239	11,32	3.056	0,69	18.662	4,42	34.439	9,03
Lucro Líquido sem as Variações Cambiais	25.126	9,40	54.643	12,34	-2.249	-0,53	35.378	9,27

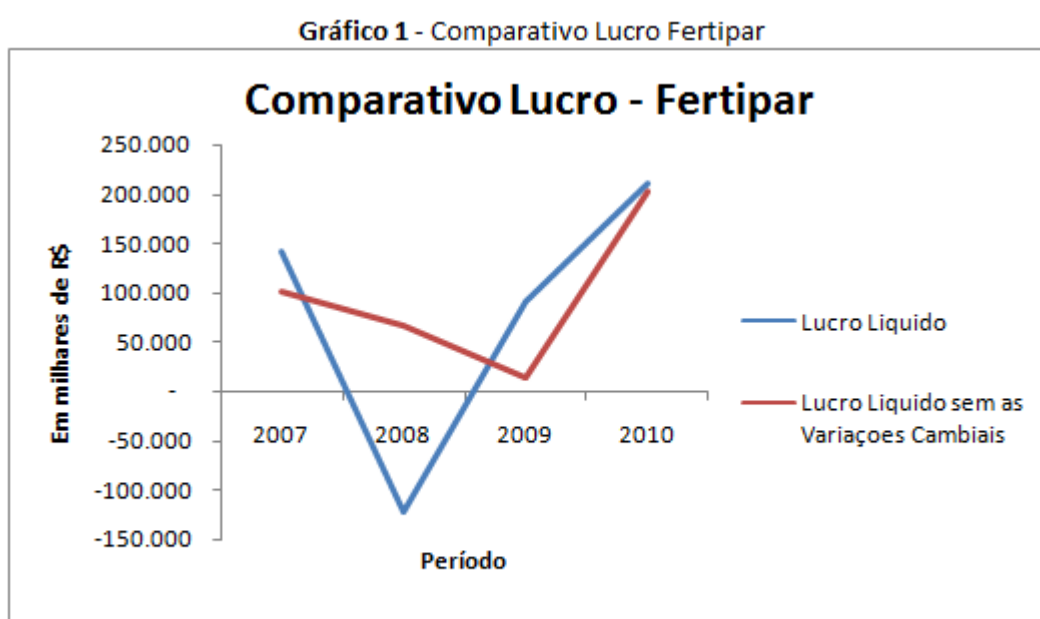
Fonte: Elaborado pelo Autor

Os quadros acima demonstram a grande representatividade das variações cambiais, tanto ativa, frente às receitas financeiras, como as passivas, frente às despesas financeiras. Outro ponto a se observar é que no exercício de 2008, o resultado financeiro foi negativo em todas as empresas, fato este atribuído a crise financeira desencadeada no início do segundo trimestre, quando o dólar teve uma valorização acelerada frente ao real, ocasionando altos custos financeiros, motivados pelos contratos de financiamento de matéria-prima, estes contratados com base nas taxas da moeda estrangeira. Este panorama se estendeu também ao primeiro trimestre de 2009.

Como já descrito nos capítulos anteriores, os resultados financeiros tem grande relevância no resultado das empresas de fertilizantes, devido aos passivos

oriundos das operações de compra de matéria-prima, que são adquiridas no mercado externo.

Observando os quadros acima ficam claros os efeitos financeiros nestas empresas. Com exceção do exercício de 2008, onde os resultados financeiros foram os responsáveis por consumir os lucros advindos da exploração de suas atividades fins, ou seja, a venda de fertilizantes, nos demais exercícios as empresas tiveram seus lucros aumentados devido a resultados financeiros positivos. Isto fica ainda melhor evidenciado, quando se observa os gráficos 1, 2, 3.

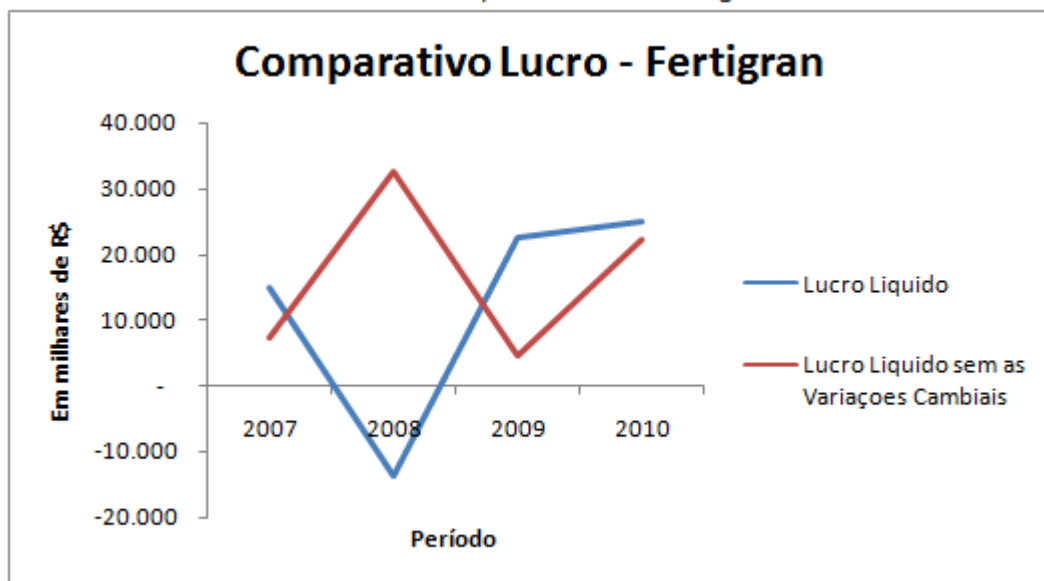


Fonte: Elaborado a partir da DRE da Fertipar Paraná

Observando-se os gráficos acima, fica evidente que as variações cambiais tiveram influência direta nos resultados da empresa Fertipar Paraná. Estes efeitos são agravados com as oscilações atípicas do mercado, como ocorrido em 2008, quando da crise financeira.

O forte prejuízo causado pelas variações cambiais na Fertipar durante o exercício de 2008 pode, em parte, ser atribuído ao fato da empresa não ter o hábito de contratar *Hedge*, ou outros instrumentos de proteção, para brincar seus passivos em moeda estrangeira.

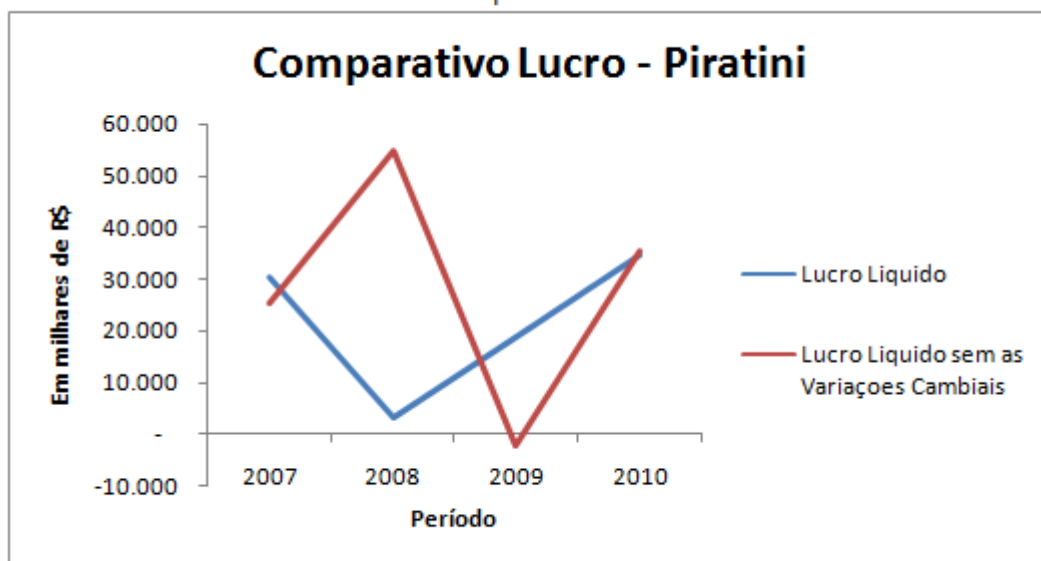
Gráfico 2 - Comparativo Lucro Fertigran



Fonte: Elaborado a partir da DRE da Fertigran Fertilizantes

O mesmo impacto sentido na Fertipar Paraná no exercício de 2008, também é observado no gráfico, comparativo de lucros, da empresa Fertigran Fertilizantes. Há exemplo da Fertipar, a Fertigran, também não tem a cultura de amarrar seus contratos de câmbio a derivativos de proteção, por este motivo, também sente os efeitos das variações bruscas nas taxas de câmbio.

Gráfico 3 - Comparativo Lucro Piratini



Fonte: Elaborado a partir da DRE da Fertilizantes Piratini

Dentre as três empresas estudadas, a Fertilizantes Piratini é a empresa com a cultura mais conservacionista. E a única a ter parte de seus contratos de câmbio atrelados a contratos de *Hedge*. Devido a esta postura conservadora, a empresa foi à única das três aqui estudadas que teve resultados positivos em todos os períodos analisados.

Ainda analisando os resultados obtidos pelas empresas no exercício de 2008, ou seja, o exercício mais influenciado pela crise financeira daquele ano, a empresa Fertilizantes Piratini Ltda é a única que obteve resultado positivo, depois de considerados os resultados financeiros. Este sucesso na administração dos passivos em moeda estrangeira da Piratini é atribuído à política um pouco mais conservadora da administração. A empresa tinha cerca de 40% de seus contratos, os mais representativos, quanto a valores, atrelados a operações de *hedge*. Tais operações tinham como objetivo a proteção dos contratos de câmbio contra uma forte oscilação de valor do dólar. Nesse caso, obteve-se uma redução ou, até mesmo, uma eliminação do risco, ou seja, o dólar estava travado em um determinado patamar de segurança.

Mesmo com tais medidas de precaução, a Piratini obteve um resultado, Lucro Líquido, modesto de 0,69% da receita líquida, longe dos 12,34% de lucro sem considerarmos as variações cambiais. Ainda assim, é o melhor resultado entre as três empresas estudadas. A Fertipar apresenta em seus demonstrativos um prejuízo de 9,27% do seu Lucro Líquido, este resultado seria convertido em um lucro de 4,96% da receita líquida, se desconsiderados os resultados oriundos das variações cambiais do exercício. O mesmo é observado na Fertigran, que apresenta prejuízo de 3,22%, desconsiderando as variações cambiais a empresa obteria um lucro líquido de 7,59% frente a sua receita líquida.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo apresentam-se as conclusões do estudo e também as recomendações para futuras pesquisas.

5.1 CONCLUSÕES

O estudo objetivou avaliar o reflexo das variações cambiais, ativas e passivas, frutos de operações de compra de matéria-prima, no resultado das empresas de fertilizantes do Brasil. Para tanto se realizou uma pesquisa Descritiva baseada em análises de dados documentais extraídos das Demonstrações Financeiras, Notas Explicativas e Relatórios da Administração.

Como amostras foram selecionadas três empresas: Fertipar Fertilizantes do Paraná Ltda, Fertigran Fertilizantes Vale do Rio Grande Ltda e Fertilizantes Piratini Ltda. Os períodos analisados foram os anos de 2007, 2008, 2009 e 2010. Tal escolha se deu pelo fácil acesso as informações, estas cedidas pelas empresas.

Em um primeiro momento foram analisados os Balanços Patrimoniais, Demonstrações de Resultado das empresas e suas Notas Explicativas, de onde extraiu-se o detalhamento das receitas e despesas financeiras. Após a extração dos dados, as receitas e despesas financeiras foram confrontadas para obter-se o resultado financeiro dos períodos estudados.

Em um segundo momento, foi calculado a representatividade das variações cambiais no resultado das empresas e qual seria o lucro líquido sem os efeitos das variações cambiais. Observando os gráficos conclui-se que as variações cambiais tem sim influência no lucro das empresas de fertilizantes. Em especial nos períodos de maior instabilidade. Tal afirmação é comprovada quando se observam os resultados dos períodos de 2008 e 2009, estes mais afetados pela crise financeira de 2008.

Outro ponto a ser ressaltado é a influência das operações de *hedge* atreladas aos contratos de câmbio. Tal operação reduz significativamente os efeitos das variações da moeda estrangeira em seus resultados, uma vez que ao contratar estas operações, as empresas travam o dólar em um patamar considerado seguro.

Com relação às limitações, a pesquisa foi efetuada com apenas três empresas do ramo de fertilizantes, uma com atuação na região sul do país,

Fertilizantes Piratini, que atua no Estado do Rio Grande do Sul e região sul de Santa Catarina. Fertipar Paraná que tem suas vendas centralizadas nos Estados do Paraná, São Paulo, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul. E a Fertigran Fertilizantes Fertilizantes Vale do Rio Grande com atuação em Minas Gerais, Goiás, São Paulo, Mato Grasso e sul da Bahia.

5.2 RECOMENDAÇÕES

Diante das limitações da pesquisa, seguem algumas recomendações com relação a futuros estudos sobre o tema: (1) Realizar uma pesquisa que envolva um número maior de empresas, as quais tenham como campo de atuação todas as regiões do país; (2) Utilizar como forma de coleta de dados, entrevistas com gestores, a fim de verificar quais as políticas específicas de cada empresa na contenção dos efeitos da variação cambial em seus resultados; (3) Verificar junto às empresas, quais os custos para contratação de *hedge* para cobertura de seus contratos de câmbio e o custo benefício de contratar tais derivativos.

REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil. **Circular 3.082/02 do Banco Central do Brasil**. Disponível em www.bcb.gov.br, acessado em 15 de abril de 2012.

BORGES, C.E.C. Derivativos. **Apostila para Curso Interno sobre Derivativos voltado para servidores do Banco Central do Brasil**. Brasília, 2002.

BRIGHAM, E.F., GAPENSKI, L.C. e EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 02. **Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis**. Disponível em www.cpc.org.br, acessado em 21 e março de 2012.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 38. **Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração**. Disponível em www.cpc.org.br, acessado em 21 e março de 2012.

ERNST & YOUNG e FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade**. 1. ed. São Paulo, 2010.

FARIA, Eduardo Faria. Revista de Direito GV. **Crise financeira, estado e regularização jurídica Financial crisis, state and legal regularization**. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo>, acessado em 15 de março 2012.

GARCIA, M., URBAN, F. (2004). **O Mercado Interbancário de Câmbio no Brasil, março**. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/>, acessado em 04 de abril de 2012.

HARTUNG, Douglas S. **Negócios Internacionais**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução por Antonio Zoratto Sanvicente. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOJI, M. **Administração Financeira: Uma Abordagem Prática**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades**. São Paulo: Atlas, 2010.

LEMES JR., A.B., RIGO, C.M. e CHEROBIM, A.P.M.S. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LOYOLA, Gustavo. **O Banco Central do Brasil e a Regulação do Mercado de Câmbio**. Disponível em www.estadao.com.br, acessado em 09 de março de 2012.

MAIA, Jayme de Marinz. **Economia Internacional e Comercio Exterior**. 12. ed. São Paulo: Atlas 2008.

RATTI, Bruno. **Comercio Internacional e Câmbio**. 10. ed. São Paulo: Aduaneiras, 2001.

ROSS, S.A., WESTERFIELD, R.W. e JAFFE, J.F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SAMPIERI, Roberto H.; COLLADO, Carlos F.; LUCIO, Pilar B. **Metodologia de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2006.

SILVA, E.P.S., OLIVEIRA, J.L., ARAGÃO Jr., J.F. **Um comparativo entre as regras contábeis americanas, internacionais e brasileiras para a contabilização das operações de hedge**. Artigo publicado nos anais do XXVII ENANPAD, Atibaia, 2003.

SILVA, M. B.; GRIGOLO, T. M. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II. Caderno Pedagógico**. Florianópolis: Udesc, 2002.

STICKNEY, C.P. e WEIL, R.L. **Contabilidade Financeira: Uma Introdução aos Conceitos, Métodos e Usos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VENTURA, André e GARCIA, Márcio. **Mercados futuro e à vista de câmbio no Brasil: o rabo abana o cachorro**. Revista FGV. Disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/>, acessado em 07 de abril de 2012.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1997.