

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111 33º andar - Bairro Centro - Rio de Janeiro/RJ - CEP 20050-901
Telefone: (21)3554-8222 - www.cvm.gov.br

Ofício nº 30/2017/CVM/SEP/GEA-5

Rio de Janeiro, 03 de março de 2017.

Ao Senhor

IVAN DE SOUZA MONTEIRO

Diretor de Relações com Investidores de

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS

Telefone: (21) 3224-2040

E-mail: dfin@petrobras.com.br

Assunto: **Determinação de refazimento e reapresentação das DFs e Formulários DFP 31/12/2013, 31/12/2014 e 31/12/2015; e Formulários ITR 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016**

Processo CVM nº RJ-2013-7516

Senhor Diretor,

1. Referimo-nos ao processo em epígrafe, no âmbito do qual foi analisada a adoção da Contabilidade de Hedge (“*hedge accounting*”) como prática contábil da Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras” ou “Companhia”).
2. Especificamente, em 10/07/2013, a Petrobras divulgou Comunicado ao Mercado, informando sobre o início da aplicação da Contabilidade de Hedge a partir de meados de maio de 2013, no reconhecimento e mensuração de operações de hedge, com a utilização de cerca de 70% de suas dívidas líquidas expostas à variação cambial, para proteger cerca de 20% de suas exportações, por um período de sete anos.
3. Dessa maneira, com base na Política de Gestão de Riscos para levar a efeito o hedge (econômico) das exportações, a Companhia poderia designar, para fins da contabilidade de hedge, passivos dolarizados (derivativos ou não derivativos) como ‘instrumentos de hedge’ de exportações futuras altamente prováveis (objetos de hedge)[\[1\]](#).
4. Ao analisarmos os documentos encaminhados pela Petrobras, destacadamente aqueles que formalizam a adoção do *hedge accounting*, chamou-nos a atenção a ausência de informações a respeito das estratégias de gestão de risco para levar a efeito o hedge das exportações.
5. Em contraposição, identificamos preocupação primária da Companhia com os efeitos da variação cambial dos passivos dolarizados no seu Demonstrativo de Resultado; como se, em essência, a estratégia de gestão de risco da Companhia fosse a de buscar proteção à exposição cambial da dívida e não à exposição cambial inerente ao fluxo das exportações futuras altamente prováveis.

6. A Companhia afirma, por exemplo, que “[...] em razão do acentuado aumento da exposição cambial do balanço patrimonial produzido pelo crescente endividamento da Companhia, agravado pelas recentes captações em moeda estrangeira que, a partir de 31/3 totalizaram US\$ 13,6 bilhões, o Planejamento Financeiro e Gestão de Riscos estudou alternativas que conduzam à redução do efeito das variações da taxa de câmbio spot no Demonstrativos de Resultado” [grifo nosso].
7. Em outro momento, argumenta que “o Plano de Negócios e Gestão da Petrobras projeta um fluxo consistente de exportações em valor mais que suficiente para compensar a exposição cambial da dívida vincenda [...]” [grifo nosso]. Tais afirmações são diferentes de dizer que a Estratégia de Gestão de Riscos da Companhia prevê que empréstimos denominados em dólar sejam contratados para financiar a produção de produtos destinados à exportação, ou que derivativos, a uma taxa de câmbio fixa, para uma data de vencimento específica (que coincida com o momento da venda dos produtos) sejam contratados para servir de hedge ao fluxo de caixa de exportações futuras.
8. Corrobora esse entendimento o fato de a Companhia considerar, ainda, hipótese alternativa (leia-se, alternativa ao *hedge accounting*) - via contratação de derivativos - para a proteção econômica do seu passivo em dólar, sinalizando, novamente, a preocupação em reduzir os efeitos da variação cambial da dívida no resultado, ao mesmo tempo em que não se verifica qualquer menção de que os instrumentos de dívida foram (são) contratos com a intenção de financiar e/ou proteger economicamente as exportações.
9. Ressaltamos que, de acordo com a norma vigente, qualificam-se para a contabilidade de hedge, relações de hedge em que a exposição cambial de ‘transações futuras altamente prováveis’ é protegida (coberta) por meio de passivos financeiros em moeda estrangeira (derivativos ou não derivativos):

Item 72, CPC 38: Este Pronunciamento Técnico não restringe as circunstâncias em que um derivativo pode ser designado como instrumento de hedge desde que as condições do item 88 sejam satisfeitas, com a exceção de determinadas opções lançadas (ver o Apêndice A, item AG94). Porém, um ativo financeiro não derivativo ou um passivo financeiro não derivativo só pode ser designado como instrumento de hedge para a cobertura de risco cambial [grifo nosso].

Item 78, CPC 38: Um objeto de hedge pode ser um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido, uma transação prevista altamente provável ou um investimento líquido em operação no exterior. O item coberto pode ser (a) um único ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido em operação no exterior, (b) um grupo de ativos, passivos, compromissos firmes, transações previstas altamente prováveis ou investimentos líquidos em operação no exterior com características de risco semelhantes, ou (c) 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 [grifo nosso].

Item 86(b), CPC 38: As relações de hedge são de três tipos. Hedge de fluxo de caixa - hedge de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que (i) seja atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido (tal como todos ou alguns dos futuros pagamentos de juros sobre uma dívida de taxa variável) ou a uma transação prevista altamente provável e que (ii) possa afetar o resultado [grifo nosso].

Item 88(a), CPC 38: Uma relação de hedge qualifica-se para contabilidade de hedge segundo os itens 89 a 102 se, no início do hedge, existe designação e documentação formais da relação de hedge e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o hedge. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de hedge, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de hedge na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto [grifo nosso].

10. Chamou-nos a atenção que, na forma, a Companhia cuida para que as dívidas em moeda estrangeira estejam designadas como instrumentos de hedge, mas, em essência, ao longo de toda a

fundamentação presente na documentação que nos foi apresentada, trata a exposição cambial dos empréstimos dolarizados como o risco a ser protegido.

11. No caso concreto, a Companhia indica como instrumentos de hedge de exportações futuras, dívidas dolarizadas, anteriores à relação de cobertura, contratadas com o objetivo de financiar as suas operações. Admitir essa possibilidade significaria recorrer a um instrumento de proteção antes mesmo da existência do risco a ser protegido, o que não faz sentido sob a ótica econômica.

12. Quanto a isso, o item F.3.8. do Implementation Guidance do IAS 39 dispõe:

O IAS 39 permite que uma entidade designe e formalmente documente um contrato derivativo como instrumento de cobertura após a celebração do contrato derivativo?

Sim, prospectivamente. Para fins de contabilização de hedge, o IAS 39 exige que um instrumento de hedge seja designado e formalmente documentado como tal desde o início da relação de hedge (IAS 39.88); Em outras palavras, uma relação de hedge não pode ser designada retrospectivamente. Além disso, exclui a designação de uma relação de cobertura apenas durante uma parte do período durante o qual o instrumento de cobertura permanece em circulação (IAS 39.75). No entanto, não exige que o instrumento de cobertura seja adquirido no início da relação de cobertura (Tradução livre).

13. Embora no caso acima exemplificado a transação de hedge ocorra com o uso de derivativo, percebe-se que a intenção de proteção (hedge) já estava presente desde a aquisição do instrumento de hedge. É evidente que a necessidade de proteção e a consequente realização da operação de hedge é o motivo determinante para a aquisição do instrumento financeiro, sendo a adoção da contabilidade de hedge mera formalização dessa relação de proteção criada.
14. Bastante diferente, portanto, é o que ocorre quando da utilização de um instrumento de dívida que normalmente tem como objetivo o financiamento das operações da Companhia, e não a proteção de variações cambiais.
15. Como já mencionado, não se verifica nos autos nenhuma comprovação de que as dívidas em dólar foram contratadas com o objetivo primário de proteger as exportações futuras altamente prováveis.
16. Tal fato se presta a evidenciar, mais uma vez, que a essência econômica da operação não parece possuir qualquer característica de proteção, mas sim exclusivamente financeira (diferimento de variação cambial passiva).
17. A respeito, a Companhia desconsiderou, inclusive, que era importadora líquida de petróleo e derivados^[2] e que, portanto, possuía um fluxo futuro de saída de caixa líquido em dólares.
18. Nesse caso, sequer faria sentido à lógica econômica do hedge (especialmente diante da filosofia de gestão integrada de riscos que a Companhia afirma adotar^[3]) designar instrumentos de dívida para proteger as exportações futuras.
19. Ao fazer isso, a Petrobras quebrou a relação natural de hedge existente entre importações e exportações, aumentando ainda mais o montante financeiro de importações futuras descobertas.
20. Diante as evidências relatadas acima, e considerando os requisitos técnicos necessários à aplicação da contabilidade de hedge, investigamos o efeito prático da adoção da referida política contábil e os eventuais incentivos para as designações de hedge efetuadas pela Companhia.
21. Destacamos, inicialmente, o teste prospectivo e retrospectivo de efetividade através do *modelo quantitativo Spot Rate Dollar-Offset Test* que a Companhia afirma adotar. Considerando os dados fornecidos pela Petrobras, e desde que os termos principais do objeto e instrumento de hedge coincidissem (volumes, maturidades, risco coberto), qualquer alteração na taxa de câmbio teria impacto (sempre) idêntico sobre as mudanças nos fluxos de caixa de ambos os componentes da relação de hedge designada (instrumento de hedge e objeto de hedge). Ou seja, a compensação entre a variação do instrumento de dívida e a variação das exportações futuras seria sempre de 100%, resultando em efetividade integral do hedge.
22. Entretanto, a análise detalhada da documentação que nos foi encaminhada evidenciou que, ao testar a efetividade da relação de hedge, a Companhia considerou a mesma maturidade para o objeto de

hedge e o instrumento de hedge; enquanto que, no demonstrativo em que apresenta as relações de hedge individuais, as maturidades informadas não coincidem.

23. Em outras palavras, a Companhia apresentou o teste prospectivo de efetividade de forma a indicar que o objeto e o instrumento de hedge vencem simultaneamente, quando, na verdade, no demonstrativo em que apresenta as associações individuais das relações de hedge, os instrumentos de proteção tem vencimento significativamente posterior ao faturamento das exportações previstas (objetos de hedge).
24. Verificamos que os vencimentos das dívidas são, em regra, posteriores aos períodos (meses) previstos para a realização das exportações. Isso acontece para todas as associações relatadas, com exceção daquelas em que os ‘Contratos a Termo’ são designados como instrumentos de hedge.
25. Nas associações com ‘Contratos a Termos’, em específico, esses instrumentos têm vencimento anterior ao momento previsto para as exportações ocorrerem.
26. Contudo, identificamos por meio da documentação encaminhada pela Companhia que parcelas de outros instrumentos de dívida (não derivativos) também são designadas como instrumentos de hedge para as mesmas exportações associadas aos ‘Contratos a Termo’.
27. A despeito de não se verificar na norma contábil exigência para que a data de vencimento do objeto de hedge coincida exatamente com aquela do instrumento de hedge, é sabido que descasamentos de prazo (maturidade) podem gerar inefetividade para a relação de hedge. Além do que, esses descasamentos são incoerentes em relação ao que está sendo apresentado no teste de efetividade.
28. A própria administração da Companhia informa que “a efetividade do hedge deriva da compatibilidade dos principais termos do instrumento de hedge com os principais termos do objeto de hedge”. Entretanto, não esteve totalmente atenta a isso no momento de estabelecer as associações individuais das relações de hedge.
29. Lembramos que os principais termos de um objeto de hedge e um instrumento de hedge incluem, não somente, a variável de risco e o valor nominal/nocional dos contratos, mas também os vencimentos (maturidades).
30. Considerando, portanto, a lógica de que descasamentos de prazo podem trazer inefetividade para as relações de hedge (§ 27), chamamos a atenção para o disposto no último trecho do item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38:

Uma proporção do total do instrumento de hedge, como 50% da quantia nocional, pode ser designada como instrumento de hedge na relação de hedge. **Porém, a relação de hedge não pode ser designada para uma parte somente do período de tempo da duração do instrumento de hedge** [grifo nosso].

31. Referido dispositivo é objetivo em dizer que se o instrumento de hedge tiver vencimento posterior ao do objeto de hedge, ele não pode ser designado apenas para o período de tempo até que o objeto de hedge ocorra.
32. Nesse sentido, o instrumento de hedge também não pode ser dividido em uma parte que é totalmente efetiva até a data de realização da exportação e uma parte que é excluída da designação.
33. Não há vedação a que o instrumento de hedge tenha vencimento anterior ao do objeto de hedge, desde que seja substituído (ou *rollover*) por outro instrumento de hedge até completar o período de duração da relação de hedge. Entretanto, conforme dispõe o item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38, é vedado designar um instrumento de hedge que tenha vencimento posterior ao do item coberto. Isso contrariaria a lógica econômica de proteção, não sendo tal relação de hedge válida.
34. Se a finalidade de um instrumento de hedge é dar proteção à exposição a um determinado tipo de risco, não faz sentido econômico seu prazo ser superior à realização do item protegido. Quando uma entidade decide proteger um risco, o objetivo é tomar posições que neutralizam esse risco o máximo possível, buscando alta efetividade.
35. Nesse sentido, o fluxo das exportações e o fluxo das dívidas dolarizadas deveriam vencer simultaneamente (ou muito próximo disso), seguindo a essência das estratégias de gestão de risco para levar a efeito o hedge.

36. O caso concreto chama atenção porque, já na designação inicial, as datas documentadas do objeto de hedge (exportações futuras) são anteriores ao vencimento do instrumento de hedge. Ou seja, há evidências de que as relações de hedge não são válidas, pois, via de regra, o instrumento de hedge vence depois de ocorrida (faturada) a exportação, sendo utilizado somente para uma parte do período de tempo de sua duração.

37. Em 28/08/2013, questionada a respeito do disposto no item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38, a Companhia se limitou a dizer que (OFÍCIO CVM/SEP/GEA-5/Nº 284/2013):

“foram designados formalmente como instrumentos de hedge proporções de instrumentos financeiros, e não partes do período de tempo de suas durações. Assim, em relação ao item 75 do CPC 38, consideramos que suas disposições foram atendidas plenamente conforme a documentação previamente encaminhada pela Companhia, por meio da referida correspondência DFIN-30.026/2013, de 22/07/2013” [grifo nosso].

38. De fato, a Petrobras designou proporções de instrumentos financeiros como instrumentos de hedge, o que é expressamente permitido pelo item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38. Contudo, designar uma proporção do total do instrumento de hedge não significa dizer que a Companhia não precise observar, concomitantemente, seu período de duração.

39. De forma a ilustrar o que foi dito, realizamos teste retrospectivo^[4] de efetividade para uma das relações de hedge individuais documentada pela Companhia. O teste levou em consideração os requisitos da norma vigente, os princípios básicos do hedge e os dados técnicos disponibilizados pela Companhia:

Objeto de Hedge	Instrumentos de Hedge
Exportações para o mês de jan-15 → USD 466 milhões	Contrato a Termo liquidação em 24/05/2013 → USD 330 milhões Instrumento de Dívida (TAG-BNDES-5,7 e <u>RNESt-BNDES-9,8</u>) → USD 136 milhões

40. Foi constada inefetividade para a relação de hedge individual analisada, com resultado real do hedge (30%) fora do intervalo de 80 a 125%, em descumprimento ao item 88 (b) do Pronunciamento Técnico CPC 38. Dois seriam os motivos para isso:

- O volume da exportação designado como objeto de hedge (US\$ 466 milhões) não é igual ao volume dos instrumentos de hedge (US\$ 330 milhões + US\$ 136 milhões) para **todo** o período de tempo da relação de cobertura. As exposições são simétricas apenas até a data de vencimento do Contrato a Termo (24/5/13). Depois disso, a relação de cobertura conta somente com o volume financeiro do instrumento de dívida (US\$ 136 milhões); e
- Os vencimentos não são idênticos, ou seja, o item coberto (faturamento da exportação) e o vencimento do ‘contrato a termo’ + ‘dívida dolarizada’ não ocorrem simultaneamente (ou ao menos próximo disso), em desacordo como disposto no item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38.

41. A despeito de o teste se referir a apenas uma das relações de hedge individuais documentadas, a mesma dinâmica se aplica às demais relações de hedge individuais reportadas pela Companhia, de forma que, também pelo descumprimento ao item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38, nenhuma delas, via de regra, é válida na designação inicial.

42. Adicionalmente, o teste corroborou o entendimento de que é sobre as relações de hedge individuais que se deve testar a efetividade^[5] do hedge e não, meramente, sobre um montante global de passivos (derivativos e não derivativos) dolarizados contra o risco cambial de um montante global de exportações previstas, desconsiderando as especificidades dos termos principais do objeto e instrumento de hedge.

43. Por último, o teste também evidencia a necessidade de haver uma estratégia de gestão de riscos para levar a efeito o hedge, antes da formalização da contabilidade de hedge (como, de fato, determina o

item 88(a) do Pronunciamento Técnico CPC 38). Se não há uma estratégia de hedge pré-definida e formalizada para o componente de risco que se propõe proteger, a entidade, a princípio, estaria “livre” para designar relações de hedge de maneira “aleatória”, favorecendo o uso da norma para outros fins.

44. Chamou-nos a atenção que a Companhia, mesmo de posse de instrumentos de dívida dolarizados com vencimento ao longo dos meses de 2014, 2015, 2016, etc., não os tenha designado como instrumentos de hedge das exportações previstas para os mesmos períodos (meses de 2014, 2015, 2016, etc.). Tal procedimento poderia ter permitido a compatibilidade entre os vencimentos do objeto e instrumento de hedge e, conseqüentemente, atendido ao disposto no item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38.
45. Entretanto, a Companhia entendeu por bem designar como instrumentos de hedge Contratos a Termo com vencimento no curtíssimo prazo e dívida em moeda estrangeira com prazo de vencimento superior ao item protegido.
46. No caso dos Contratos a Termo, que venciam poucos dias após a adoção inicial da contabilidade de hedge (20/05/2013), a apreciação significativa do dólar comercial entre as datas de contratação (abr/13 a mai/13) e de liquidação (mai/13 a jun/13) originou perdas provenientes da marcação a mercado dos Contratos a Termo que se mantiveram registradas em rubrica do Patrimônio Líquido até o momento em que as exportações previstas de jan-15 a mar-16 ocorreram, não afetando, portanto, o lucro líquido do exercício de 2013[6].
47. Quanto aos contratos de dívida, como possuem vencimentos pré-estabelecidos, sua utilização para hedge somente de exportações futuras a serem realizadas nos meses de vencimento de cada contrato de dívida (havendo casamento de prazos) não permitiria o expressivo volume financeiro total de hedge designado pela Companhia, pois limitaria tal volume aos montantes correspondentes às exportações exclusivamente ocorridas no mês de vencimento de cada título.
48. A não vinculação entre o vencimento do instrumento de dívida e o mês previsto das exportações futuras provocou, entretanto, um “desequilíbrio” operacional, uma vez que a exportação é faturada e a parcela da dívida permanece em aberto.
49. Com o intuito de corrigir esse “desequilíbrio”, verificamos que a Companhia realizou (realiza) nova designação (re-designação) do mesmo instrumento de hedge. Ou seja, no mês posterior à exportação faturada, aquela parcela agora livre do instrumento de dívida é designada para outra exportação futura.
50. Assim, no pressuposto da continuidade, sempre haverá exportações para servirem como **objeto** de hedge, e permitir a designação das dívidas da Companhia como **instrumento** de hedge.
51. Tal estratégia, ainda que estivesse aderente às normas contábeis, não foi, ao menos, documentada pela Companhia na designação inicial da contabilidade de hedge em 2013.
52. Outra prática de que se valeu a Companhia, também não relatada na documentação formal, foi o cancelamento de designações já realizadas quando da frustração das exportações previstas. Ao cancelar a relação de hedge, a Companhia manteve no patrimônio líquido as variações cambiais de seus instrumentos de dívida ocorridas quando da época da vigência de relação de hedge.
53. A respeito, o item 101(d) do CPC 38 dispõe:

101. Em qualquer das seguintes circunstâncias, a entidade deve descontinuar prospectivamente a contabilidade de hedge especificada nos itens 95 a 100:

d) a entidade revoga a designação. Para hedges de transação prevista, o ganho ou a perda cumulativo resultante do instrumento de hedge que se mantém reconhecido como outros resultados abrangentes desde o período em que o hedge era eficaz (ver item 95(a)) **deve permanecer reconhecido separadamente no patrimônio líquido até que a transação prevista ocorra ou deixe de se esperar que ocorra**. Quando a transação ocorrer, aplicam-se os itens 97, 98 ou 100. **Se já não se espera que a transação ocorra, o ganho ou a perda cumulativa que tinha sido reconhecida diretamente no patrimônio líquido deve ser reconhecido no resultado**. (Grifos adicionados)

54. Desse modo, para a manutenção dos efeitos do hedge em contas de patrimônio líquido é necessário que se espere que a transação futura ainda vá ocorrer. Todavia, no caso concreto, o fundamento de que as exportações ainda ocorrerão em períodos subsequentes não é argumento válido. Relembramos que, no caso concreto, o objeto de hedge é “parte de receitas de exportações futuras altamente prováveis em um determinado mês”. A Petrobras não identifica contratos de exportações individuais, mas meramente volumes financeiros mensais de exportação, que vão sendo registrados conforme as exportações vão sendo faturadas.
55. Sendo assim, como o objeto do hedge é um volume financeiro não vinculado a exportações específicas, mas a um período de tempo determinado, não pode prosperar qualquer entendimento de que parte de tal volume ocorrerá integral ou diluidamente nos meses subsequentes. Se ocorrer, tratar-se-á, efetivamente, de exportações que devem integrar o volume financeiro do mês de sua efetiva ocorrência, e nunca do mês já transcorrido.
56. Valendo-se de entendimento diverso, a Companhia revogou (revoga) as designações de hedge discricionariamente, mantendo as variações cambiais já acumuladas no patrimônio líquido, e, redesignando os instrumentos de dívida, agora livres, para exportações cada vez mais longínquas. Cabe destacar que quando da instrução inicial deste processo o prazo das exportações futuras designadas era 2020. Até a conclusão desse trabalho, porém, tal prazo já havia sido estendido até 2026.
57. As inconsistências do *hedge accounting* levado a efeito pela Companhia são perceptíveis e se tornam ainda mais evidentes quando da análise individual de alguns instrumentos de hedge documentados no processo. Das planilhas apresentadas, percebemos até mesmo a utilização de instrumentos de dívidas vencidos como instrumento de hedge de exportações futuras. É o caso, por exemplo, do contrato CLEP-BB FUND-700 que, mesmo após ter vencido, continuou sofrendo ajuste de variação cambial contra o patrimônio líquido da Companhia.
58. Em suma, os procedimentos adotados pela Petrobras evidenciam não haver preocupação da Companhia com a mitigação do risco de exposição cambial das exportações futuras, que, aliás, conforme mencionado anteriormente, já estariam naturalmente protegidas pelas importações da Companhia. O que parece haver, em essência, é a preocupação de não refletir imediatamente no resultado as perdas cambiais incorridas a partir de seu endividamento.
59. Com base no exposto, concluímos que o procedimento adotado pela Companhia, qual seja o de designar instrumentos de hedge com prazo superior à relação de hedge estabelecida, contraria o item 75 do Pronunciamento Técnico CPC 38. A norma é taxativa ao afirmar que “a relação de hedge não pode ser designada para uma parte somente do período de tempo da duração do instrumento de hedge”. Ademais, há afronta objetiva ao item 101(d) da referida norma, ao se manter no patrimônio líquido variações cambiais relativas a instrumentos de hedge cujas designações originais foram revogadas pela Companhia, com a redesignação de referidos instrumentos para outras relações de hedge.
60. Em adição e não menos relevante, temos a considerar que o procedimento contábil levado a efeito pela Companhia, à luz do princípio da prevalência da essência sobre a forma, previsto na Estrutura para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, aprovada pela deliberação CVM n. 675 de 13 de dezembro de 2011, não espelha a realidade econômica observada. A nosso ver, desvirtuou-se a essência econômica do *hedge accounting* migrando de uma política de proteção de risco para um mecanismo de diferimento de perdas cambiais, permitindo com isso aumento do lucro no ano de 2013 e redução dos prejuízos registrados em 2014 e 2015.
61. Isto posto, à luz do acima descrito e tendo em vista a necessidade de representação fidedigna e apropriada das informações contábeis, **determinamos o refazimento, a reapresentação e a republicação das demonstrações financeiras anuais completas datas-base 31/12/2013, 31/12/2014 e 31/12/2015, e refazimento e reapresentação dos respectivos Formulários DFP, bem como o refazimento e reapresentação dos Formulários ITR apresentados no curso dos exercícios sociais de 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016**, contemplando os estornos dos efeitos contábeis reconhecidos decorrentes da aplicação da contabilidade de hedge.
62. Nesse sentido, os administradores deverão observar os seguintes procedimentos:

- a. alternativamente à republicação das demonstrações financeiras encerradas em 31/12/2013, 31/12/2014 e 31/12/2015, a administração da Companhia poderá publicar Fato Relevante, por

meio do qual deverá dar conta do refazimento das demonstrações financeiras, divulgar e detalhar as retificações efetuadas. Nesse fato relevante deverá ser informado, ainda, que as demonstrações financeiras de 2013, 2014 e 2015, com as referidas correções e ajustes, acham-se divulgadas, na íntegra, nas páginas da CVM e da BM&FBovespa e na página da Companhia na internet. Além disso, a Companhia deverá colocar as demonstrações financeiras corrigidas à disposição dos interessados na sua sede;

- b. todos os formulários citados deverão ser apresentados à CVM e à BM&FBovespa na mesma data da apresentação das demonstrações financeiras do exercício social de 2016;
 - c. para cada um dos períodos refeitos, incluir nota explicativa, anterior às demais notas, informando sobre a determinação de refazimento pela CVM e esclarecendo os motivos dos ajustes efetuados;
 - d. os Formulários DFP 2013, 2014 e 2015 e os Formulários ITR dos exercícios de 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016 deverão ser reapresentados por meio eletrônico, via Sistema *Empresas.Net*, contendo os ajustes mencionados e a informação de que a reapresentação se dá por exigência da CVM. Para tanto, deverá ser acessado o item correspondente, marcando a opção “reapresentação por exigência” da CVM. Em seguida, registrar no campo “exigência CVM nº” o número do presente ofício; e
 - e. dar ciência aos seus auditores independentes, cujos relatórios de auditoria e de revisão especial deverão conter parágrafo específico expressando sua opinião sobre os ajustes realizados.
63. Como procedimentos **alternativos** aos acima referidos, por conta do tempo decorrido em relação aos eventos objeto desta determinação, a administração da Companhia poderá:
- a. nas demonstrações financeiras anuais completas e Formulário DFP data-base **31/12/2016**, a ser apresentadas até 31/03/2017, efetuar os devidos ajustes retrospectivos (reapresentação retrospectiva), com inclusão de nota explicativa específica, anterior às demais notas, informando sobre a determinação desses ajustes e esclarecendo os motivos considerados, nos termos dos itens 42 e 49 do Pronunciamento Técnico CPC 23, aprovado pela Deliberação CVM nº 592/09; e
 - b. publicar Fato Relevante, por meio do qual deverá dar conta da decisão da CVM, devendo informar as razões pelas quais as demonstrações financeiras de 31/12/2016 contemplarão os ajustes retrospectivos (reapresentação retrospectiva), relativos à adoção da contabilidade de hedge.
64. Para a alternativa apresentada no parágrafo precedente, os auditores independentes deverão incluir parágrafo de menção acerca dos ajustes retrospectivos (reapresentação retrospectiva) no relatório de auditoria a ser emitido para as demonstrações financeiras anuais completas e Formulário DFP data-base 31/12/2016. Adicionalmente, esse padrão deverá ser adotado para os Formulários ITR a serem entregues no curso do exercício social de 2017.
65. Cientificamos, para os devidos fins de direito, que caberá à Superintendência de Relações com Empresas, no uso de suas atribuições legais e, com fundamento no inciso II, do artigo 9º, da Lei 6.385/76, e no artigo 7º, combinado com o artigo 9º, da Instrução CVM Nº 452/07, determinar a aplicação de multa cominatória, no valor de **R\$ 1.000,00 (mil reais)**, sem prejuízo de outras sanções administrativas, pelo não cumprimento das exigências contidas neste ofício.
66. Ademais, salientamos que (i) nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, a administração da Companhia poderá interpor recurso dirigido a esta Superintendência contra as exigências deste expediente, no prazo de 15 dias contados do conhecimento do teor deste Ofício; e (ii) nos termos da Deliberação CVM nº 481/05, a Companhia poderá ainda solicitar vista dos autos do Processo Administrativo. Em qualquer caso, deverá ser encaminhada correspondência ao endereço eletrônico gea-5-enviodeoficios@cvm.gov.br por meio de arquivo digital no formato PDF pesquisável ou equivalente.
67. Solicitamos, ainda, que esta Superintendência seja notificada acerca dos procedimentos adotados, através do endereço eletrônico gea-5-enviodeoficios@cvm.gov.br.

68. **Alertamos, por fim, que o inteiro teor do presente ofício será divulgado na página da CVM na internet, “Determinação de Refazimento/Republicação de Demonstrações Financeiras e Informações Trimestrais das Companhias”, em 03/03/2017**, após o fechamento do pregão. Nesse sentido, chamamos a atenção da administração da Companhia para que avalie a melhor forma de divulgação da informação ao mercado, à luz dos deveres previstos na Lei nº 6.404/76 e Instrução CVM 358/02.

[1] Essa designação encontra respaldo nos itens 72, 78 e 88(a) do Pronunciamento Técnico CPC 38 (vide § 9).

[2] Fonte: Relatórios de Administração- volumes de exportação e importação (em mil bpd) e "principais cotações e preços médios".

[3] Conforme item 5.2 do Formulário de Referência 2013, versão 9. "A Companhia adota uma filosofia de gestão integrada de riscos, segundo a qual o foco da gestão não está nos riscos individuais – das operações ou das unidades de negócio – mas na perspectiva mais ampla e consolidada da operação, capturando possíveis proteções naturais [...]”.

[4] As Companhias devem comprovar a efetividade do hedge desde a concepção e no decorrer da operação, de forma prospectiva e retrospectiva (item 77b da Orientação Técnica OCPC 03). Nesse sentido, espera-se que o teste retrospectivo seja realizado, no mínimo, no momento em que a entidade elabora as suas demonstrações financeiras anuais ou intermediárias (item AG106 do CPC 38). Entretanto, não há qualquer menção a esse respeito nas notas explicativas que acompanham as demonstrações financeiras intermediárias e de final de exercício para os anos de 2013, 2014 e 2015.

[5] Prospectiva e Retrospectiva.

[6] Atendidos os critérios de qualificação, quando uma entidade designa uma transação futura altamente provável para a contabilidade de hedge, os instrumentos de hedge a ela associados deixam de impactar o resultado do período até que a transação ocorra.

Item 95 do CPC 38: Se um hedge de fluxo de caixa satisfizer as condições do item 88 durante o período, ele deve ser contabilizado como segue: (a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de hedge que é determinada como hedge eficaz (ver item 88) deve ser reconhecida diretamente como ‘outros resultados abrangentes’; e (b) a parte ineficaz do ganho ou perda resultante do instrumento de hedge deve ser reconhecida no resultado.

Item 97 do CPC 38: Se o hedge de transação projetada subsequentemente resulta no reconhecimento de ativo ou passivo financeiro, os ganhos ou perdas associados que foram reconhecidos em ajustes de avaliação patrimonial (outros resultados abrangentes), de acordo com o disposto no item 95, devem ser reclassificados do patrimônio líquido para o resultado, como ajuste de reclassificação, no mesmo período ou períodos nos quais o fluxo de caixa protegido afeta o resultado. No entanto, se a entidade espera que toda, ou parte, da perda reconhecida em ajustes de avaliação patrimonial não será recuperada nos períodos futuros, ela deve reclassificar esse valor para o resultado como ajuste de reclassificação que não se espera recuperar.

Item 101(a) do CPC 38: Em qualquer das seguintes circunstâncias, a entidade deve descontinuar prospectivamente a contabilidade de hedge especificada nos itens 95 a 100: (a) o instrumento de hedge expirar ou for vendido, terminado ou exercido. Nesse caso, o ganho ou a perda cumulativo resultante do instrumento de hedge que se mantém reconhecido como outros resultados abrangentes, desde o período em que o hedge estava em vigor (ver item 95(a)), deve permanecer reconhecido no patrimônio líquido até que a transação prevista ocorra. Quando a transação ocorrer, aplicam-se os itens 97, 98 ou 100. Para efeitos desta alínea, a substituição ou *rollover* de instrumento de hedge para outro instrumento de hedge não é expiração ou terminação se essa substituição ou *rollover* é parte da estratégia de hedge documentada da entidade.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 03/03/2017, às 11:43, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Vinicius Almeida Janela, Gerente**, em 03/03/2017, às 11:44, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0236530** e o código CRC **5C6D8B27**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0236530** and the "Código CRC" **5C6D8B27**.*