



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM nº RJ2013/7516

Reg. Col. nº 0599/2017

Interessado: Petróleo Brasileiro S.A

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas que determinou o refazimento e reapresentação das demonstrações financeiras padronizadas relativas ao exercício social findo em 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, bem como das correspondentes demonstrações intermediárias.

Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

Declaração de Voto

1. Senhor Presidente, acompanho o diretor relator e também dou provimento ao recurso da Companhia para reverter a determinação de refazimento contida no Ofício nº 30/2017/CVM/SEP/GEA-5, de 3 de março de 2017 (“Ofício”), por todo exposto a seguir.

I – Origem e breve histórico

2. Trata-se de Recurso interposto pela Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras” ou “Companhia”) contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), que determinou o refazimento, a reapresentação e a republicação das demonstrações financeiras anuais completas de 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, e refazimento e reapresentação dos respectivos Formulários DFP e dos Formulários ITR apresentados no curso dos exercícios sociais de 2013 (2º e 3º), 2014, 2015 e 2016.

3. Em 10.7.2013 a Petrobras divulgou Comunicado ao mercado informando o início da aplicação da contabilidade de **hedge** a partir de meados de 2013, no reconhecimento e mensuração de operações de **hedge** com a utilização inicial de cerca de 70% de suas dívidas líquidas expostas à variação cambial, para proteger cerca de 20% de suas exportações, por um período de 07 (sete) anos (fls. 01).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. No dia 20.5.2013 a Companhia elaborou a Nota Técnica PLAFIN 01/2013¹ (“Nota Técnica”), referente à “*adoção de contabilidade de hedge para tratamento do efeito da variação cambial nas Demonstrações Financeiras da Petrobras*”, com o objetivo de “*apresentar considerações detalhadas sobre os efeitos da aplicação dessa alternativa de contabilização, os benefícios que pode produzir e propor sua adoção*”, sendo a análise para suportar a decisão pela aplicação da contabilidade de **hedge**.

5. De acordo com a Nota Técnica, havia um passivo líquido exposto à variação cambial de R\$ 99 bilhões em 31.3.2013 e a projeção para o final de 2013 era de montantes superiores a R\$ 120 bilhões. Assim, o impacto no resultado, sem a aplicação da contabilidade de **hedge**, seria relevante mesmo em variações cambiais mínimas.

6. A Nota Técnica considera a contabilidade de **hedge** como “*alternativa viável para eliminar os efeitos no resultado financeiro da Petrobras da exposição à variação na taxa de câmbio spot do seu endividamento em dólares, aproximando as demonstrações contábeis à realidade dos negócios da Companhia*” e que “*esse procedimento reduz a exposição cambial e a volatilidade do resultado financeiro da Petrobras sem necessidade de realização de novas transações*”.

7. Com a aplicação da contabilidade de **hedge**, os ganhos ou perdas oriundos das dívidas em dólar e contratos a termo, provocados por variações cambiais, seriam acumulados em conta do patrimônio líquido, afetando o resultado da Companhia somente na medida em que as exportações fossem realizadas. O prazo médio de vencimento de tais dívidas era de 6,8 anos.

8. A contabilidade de **hedge** admite diversas modalidades. No presente caso, cuida-se do **hedge** de fluxo de caixa, que tem como principal objetivo fazer com que as demonstrações financeiras respeitem o princípio contábil da competência, na medida em que procura relacionar o efeito das variações do instrumento e do objeto de **hedge** no mesmo período de apuração do resultado, por intermédio do registro temporário de tais variações no patrimônio líquido.

9. O entendimento acima é corroborado pelo CPC 38, que define: “*para as operações classificadas como hedge de fluxo de caixa, as variações no instrumento de hedge devem ser contabilizadas no patrimônio líquido (ajustes de avaliação patrimonial), lá permanecendo até o momento da realização do item objeto de hedge (venda projetada, por exemplo)*”.

¹ Fls. 13 a 108.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Feito esse breve relato, passo a examinar as supostas irregularidades identificadas no Ofício, levando em consideração as manifestações de entendimento da área técnica, notadamente os relatórios n^{os} 43/2016 e 39/2017-CVM/SEP/GEA-5 e memorando n^o 04/2017-CVM/SNC/GNC.

II - Designação de objeto como instrumento de hedge

11. No que tange à essência da contabilidade de **hedge**, o entendimento da área técnica é de que a Companhia buscava, de fato, proteger sua dívida em dólar em vez de suas exportações futuras, sendo aquele o verdadeiro objeto de **hedge**, como se observa no item 5 do Ofício: *“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”*.

12. Mais adiante, no item 9 do Ofício, são transcritas as definições de objeto e instrumento de **hedge** relevantes para o caso. De acordo com o item 72 do CPC 38: *“...um passivo financeiro não derivativo só pode ser designado como instrumento de hedge para a cobertura de risco cambial”*. Já o item 78 da mesma norma prescreve: *“um objeto de hedge pode ser (...) uma transação prevista altamente provável”*.

13. A Nota Técnica não aborda, de acordo com a SEP, a sua estratégia de gestão do risco cambial das exportações, mas apresenta hipóteses alternativas para proteção de sua dívida em dólar, como o uso de derivativos. Essa inexistência de uma política definida e divulgada de proteção do fluxo futuro de exportações teria levado a Companhia a fazer uma “acomodação” de definições para enquadramento na contabilidade de **hedge**, o que lhe permitiu diferir resultados negativos de variação cambial.

14. Pelo que se depreende, a política de **hedge** de fluxo de caixa adotada pela Companhia teria operado verdadeira inversão da relação de **hedge**, tomando por objeto o que, a rigor, deveria ser o instrumento, e vice-versa. Sob tal perspectiva, portanto, a política não teria amparo na norma contábil, que não admite a exportação futura como instrumento de **hedge** da variação cambial de dívidas contraídas em dólar.²

² O CPC 38 define, em seu item 78, que: *“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”*. Já o item 72 define: *“este Pronunciamento Técnico não restringe as circunstâncias em que um derivativo pode ser designado como instrumento de hedge desde que as condições*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. No entanto, com as devidas vênias, discordo do entendimento da área técnica, pois a discussão a respeito do sentido da relação objeto – instrumento é, a meu ver, mais semântica do que real. Afinal, todo **hedge** de fluxo de caixa tem por objetivo a neutralização do risco cambial por meio da correlação de um objeto e de um instrumento que apresentem variações inversas e proporcionais. Vale dizer, portanto, que, por meio da mútua compensação das variações, o **hedge** tem por consequência natural proteger tanto as exportações futuras (objeto) como as dívidas em dólar (instrumento) frente ao risco cambial.

16. Ademais, o efeito imediato de toda política de **hedge** de fluxo de caixa é o diferimento da variação cambial (positiva ou negativa) das dívidas reconhecidas no balanço da companhia até o momento de realização do objeto do **hedge**. Por isso, o fato de a Nota Técnica ter destacado o impacto do **hedge** no reconhecimento contábil do valor das suas dívidas em dólar se mostra razoável, uma vez que procurava evidenciar os efeitos de curto prazo da nova política ao passo que os efeitos nos valores das exportações somente seriam sentidos no médio prazo.

17. Também vale ressaltar que, nada obstante a ênfase conferida à variação cambial das dívidas, a Nota Técnica, em seus diversos anexos, identificava, inequivocamente, os instrumentos de **hedge** (empréstimos e contratos futuros) bem como objetos (exportações futuras altamente prováveis).

18. Em definitivo, não me parece correto concluir que, em sua essência, a política adotada pela Companhia tenha desvirtuado o instrumento contábil do **hedge** de fluxo de caixa, apenas por ter considerado, no momento de sua adoção, o efeito que teria sobre a variação cambial das dívidas em dólar. Nos termos da legislação contábil vigente, qualquer empresa com dívidas em moeda estrangeira e exportações futuras altamente prováveis pode habilitar-se à contabilidade de **hedge** de fluxo de caixa, atendidas as regras constantes no CPC 38.

19. Por fim, quanto à alegação de que o **hedge** teria sido adotado com o propósito deliberado de diferir resultados negativos de variação do dólar, cumpre ressaltar que tal afirmação parece assumir que a administração estava em condições de antever, no momento da adoção da política, o comportamento futuro do câmbio. Particularmente, tenho dúvidas quanto ao acerto dessa opinião. Até admito – embora me pareça indispensável comprovar tal assertiva mediante provas robustas – que a variação do dólar

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”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

pudesse ser prevista no curtíssimo prazo, mas tamanha proeza não me parece verossímil em relação ao médio e ao longo prazo.

20. Nesse ponto, é importante ter em vista que o resultado da contabilidade de **hedge** depende da flutuação do câmbio e, especialmente, da taxa **spot** nos fechamentos das demonstrações financeiras, ou seja, de uma variável de previsibilidade complexa. Além disso, uma vez feitas as designações iniciais, as dívidas teriam de servir como instrumentos de **hedge** até seus respectivos vencimentos. Sendo assim, o **hedge accounting** não traduz uma política de curto prazo, tendo, ao reverso, efeitos duradouros. Desse modo, não me parece correto desconsiderar todos os seus efeitos sob a alegação de que, na sua origem, o objetivo imediato era diferir a variação negativa do câmbio nos instrumentos de dívida em dólar.

III - Designação de Instrumentos de hedge anteriores à relação de proteção

21. De acordo com a área técnica, no item 11 do Ofício: “*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*”.

22. A área técnica complementa³ que: “*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*”.

23. Para corroborar tal entendimento, é citado o item F.3.9 do **Implementation Guidance** do IAS 39:

F.3.9 - Hedge accounting: designation at the inception of the hedge

Question: Does SB-FRS 39 permit an entity to designate and formally document a derivative contract as a hedging instrument after entering into the derivative contract?

Solution: Yes, prospectively. For hedge accounting purposes, SB-FRS 39 requires a hedging instrument to be designated and formally documented as such from the inception of the hedge relationship (SB-FRS 39.88); in other words, a hedge relationship cannot be designated retrospectively. Also, it precludes designating a hedging relationship for only a portion of the time

³ Item 15 do Ofício.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

period during which the hedging instrument remains outstanding (SB-FRS 39.75). However, it does not require the hedging instrument to be acquired at the inception of the hedge relationship.

24. No entanto, cumpre observar que, na situação em exame, a Companhia conduz o chamado **hedge** operacional, também conhecido como **hedge** natural. Esse tipo de proteção decorre de eventos de natureza operacional, como se verifica no caso da entidade que possui receitas atreladas à moeda estrangeira e se financia no mercado internacional,⁴ estando, assim, em condições de proteger o seu fluxo de caixa frente às oscilações na taxa de câmbio, sem ter de incorrer nos custos usualmente associados à contratação de instrumentos financeiros.

25. Considerando a específica natureza do **hedge**, é de esperar que a Companhia se utilize dos instrumentos de dívida que já figurem no seu passivo. Afinal, como exposto, a vantagem do **hedge** natural consiste, justamente, em permitir que a entidade empregue eventos de natureza operacional que ocorrem no curso regular dos seus negócios. Por isso que não me parece coerente exigir, nessa modalidade de **hedge**, a contração de dívidas específicas com o intuito de proteger as exportações futuras altamente prováveis do risco cambial. Se assim fosse, o **hedge** deixaria de ser natural ou operacional.

26. O que a norma contábil não admite é a utilização retrospectiva do instrumento de **hedge**, vale dizer, que a relação produza efeitos contábeis antes que a dívida seja designada. Esse entendimento é corroborado pelo item F.3.8 do **Implementation Guidance** do IAS 39:

F.3.8 - Retrospective designation of hedges

***Question:** Does SB-FRS 39 permit an entity to designate hedge relationships retrospectively?*

***Solution:** No. Designation of hedge relationships takes effect prospectively from the date all hedge accounting criteria in SB-FRS 39.88 are met. In particular, hedge accounting can be applied only from the date the entity has completed the necessary documentation of the hedge relationship, including identification of the hedging instrument, the related hedged item or transaction, the nature of the risk being hedged, and how the entity will assess hedge effectiveness.*

⁴ De acordo com o item 72 do CPC38, tanto derivativos como ativos e passivos financeiros não derivativos podem ser utilizados como instrumentos de **hedge**, sendo que estes últimos somente podem ser utilizados para cobertura de risco cambial.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. No entanto, não há evidências nos autos de que tal regra tenha sido descumprida. Ao reverso, as evidências coletadas pela área técnica indicam que as dívidas eram designadas nas relações de **hedge** para produzir efeitos prospectivos.

IV - Importadora Líquida x Exportadora líquida

28. Tanto a inversão do objeto com o instrumento de **hedge**, quanto a designação de instrumentos de **hedge** anteriores à relação de proteção, são argumentos trazidos pela área técnica para justificar a falta de essência econômica da contabilidade de **hedge**. Do Ofício consta ainda que a Companhia teria desconsiderado o fato de ser importadora líquida de petróleo e derivados do petróleo, possuindo um fluxo futuro de saída de caixa líquido em dólares. A Petrobras teria então, de acordo com a área técnica (item 19 do Ofício), quebrado a relação natural de **hedge** entre importações e exportações.

29. A Companhia, em sua defesa, relata que, de acordo com as projeções disponíveis à época da adoção do **hedge accounting**, tinha a perspectiva de que as exportações passariam a superar as importações. Afirma, ademais, que a maior parte da variação cambial que impactava suas importações era repassada para os preços internos dos combustíveis e derivados, o que representava, do ponto de vista prático, espécie de proteção contra tal risco. Para corroborar esse entendimento foi apresentado um gráfico com a variação do câmbio e do preço no mercado interno, com uma correlação de 72%.

30. Independentemente desses argumentos, que não me parecem decisivos, fato é que a norma contábil não determina que a política de **hedge** de fluxo de caixa deva considerar as posições globais ou líquidas do objeto a ser protegido. O que importa é a designação de relações de **hedge** altamente eficazes, de modo que o objeto e o respectivo instrumento de proteção sejam aptos a neutralizar mutuamente os efeitos das variações cambiais que, de outro modo, seriam reconhecidos no balanço em momentos distintos.

31. A própria área técnica, em seu relato⁵, não vislumbrou óbice ao consignar que: “*não haveria impedimento para que a Companhia designasse parte do volume financeiro de suas exportações como item coberto específico, sem considerar os efeitos das importações para sua posição líquida*”. De fato, ao não haver proibição expressa na norma, a Companhia valeu-se da sua expectativa de crescimento das exportações, conforme consignado no seu Plano de Negócios, para definir as relações de **hedge**.

⁵ Relatório nº 43/2016-CVM/SEP/GEA-5.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

V - Teste de eficácia

32. De acordo com item 88 (b) do CPC 38, uma das condições para a qualificação da contabilidade de **hedge** consiste na alta eficácia da relação de **hedge**:

88. Uma relação de hedge qualifica-se para contabilidade de hedge segundo os itens 89 a 102 se, e apenas se, todas as condições seguintes forem satisfeitas:

(...)

(b) espera-se que o hedge seja altamente eficaz (ver o Apêndice A, itens AG105 a AG113) ao conseguir alterações de compensação no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, consistentemente com a estratégia de gestão de risco originalmente documentada para essa relação de hedge em particular;

33. A área técnica realizou teste retrospectivo de eficácia para uma das relações individuais documentadas pela Companhia (item 39 do Ofício), tendo constatado que a eficácia era de apenas 30%, ou seja, fora dos parâmetros normativos, haja vista o item AG 105 (b) do CPC 38, conforme transcrito a seguir:

AG105. Um hedge só é considerado altamente eficaz se ambas as condições seguintes forem satisfeitas:

(...)

(b) Os resultados reais do hedge estão dentro do intervalo de 80 a 125%. Por exemplo, se os resultados reais forem tais que a perda no instrumento de hedge corresponder a \$ 120 e o ganho nos instrumentos de caixa corresponder a \$ 100, a compensação pode ser medida por $120/100$, que é 120%, ou por $100/120$, que é 83%. Nesse exemplo, supondo que o hedge satisfaz a condição da alínea (a), a entidade concluiria que o hedge tem sido altamente eficaz.

34. Essa ineficácia teria acontecido por conta, especialmente, do vencimento de um Contrato a Termo (designado como instrumento de **hedge**) apenas 4 dias após ter sido designado para uma relação de **hedge**. A partir de seu vencimento, apenas parte do objeto de **hedge** estaria protegido a partir de instrumento de dívida inicialmente designado.

35. A respeito desse descasamento de maturidades, a SEP afirma que: “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”.

36. Com efeito, cuidando-se de proteção do fluxo de caixa com base em instrumentos não derivativos, eventuais diferenças nas datas de vencimentos do instrumento e objeto de **hedge** podem conduzir à ineficácia da relação de **hedge** (supondo que haja variação cambial entre a data de realização do objeto e do vencimento do instrumento de **hedge**).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

37. Esse risco de ineficácia, no caso específico de proteção contra a variação do dólar spot, estaria relacionado diretamente a dois quesitos: (i) montantes discrepantes entre objeto e instrumento, e (ii) vencimentos muito distantes.

38. Em sua defesa, a Companhia informou que, embora os vencimentos dos instrumentos de **hedge** designados fossem posteriores aos objetos, os prazos de maturidade dos instrumentos foram integralmente aproveitados em novas designações. Desta forma, as diferenças de prazos não ensejariam, por si só, a ineficácia da relação de **hedge**.

39. Alegou, ademais, que o instrumento de **hedge** que venceu na relação avaliada teria sido substituído por outro instrumento de dívida, mantendo a eficácia da relação de **hedge**. Foram apresentados e acostados aos autos os documentos que comprovam essa nova designação, superando, assim, o óbice apontado pela área técnica. Essa substituição ou rolagem do instrumento de **hedge**, inclusive, estava prevista nos anexos da Nota Técnica.⁶

40. Nada obstante, ainda que não houvesse rolagem ou substituição do instrumento, vale ressaltar que apenas aquela relação de **hedge** seria descontinuada, e não já todo o conjunto de relações abrangido pela política. Desse modo, o impacto no resultado seria limitado e prospectivo, já que o próprio item 101 (a)⁷ permite que o resultado acumulado do instrumento de **hedge** permaneça registrado no patrimônio líquido até que a transação prevista ocorra (no caso em pauta, as exportações altamente prováveis).

41. Em outras palavras, quando o instrumento de **hedge** tem vencimento anterior ao do objeto e não se procede à sua rolagem ou substituição, a relação de **hedge** diretamente afetada deve ser descontinuada prospectivamente, de modo que a variação acumulada até tal momento seja transferida para o resultado apenas quando ocorrer a transação prevista.

⁶ “Caso o instrumento utilizado para a proteção seja terminado, poderá ser substituído por outro instrumento que atenda aos objetivos da Política de Gestão de Riscos”. Substituições do mesmo tipo foram divulgadas nas notas explicativas das DFs de 2013: “os derivativos venceram no decorrer do segundo trimestre e foram substituídos por saldos de principal de dívidas nas relações de hedge para os quais haviam sido designados” (fls. 158).

⁷ 101. 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...



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VI - Instrumentos de hedge com vencimento posterior ao do objeto de hedge

42. A área constatou que os vencimentos das dívidas (instrumentos de **hedge**) são, em regra, posteriores aos períodos (meses) previstos para a realização das exportações.⁸ As exceções são os contratos a termo, cujos vencimentos são anteriores ao momento previsto para a ocorrência do objeto de **hedge**.

43. Diante disso, a área técnica afirmou que a Companhia teria descumprido o item 75 do CPC 38 ao designar apenas parte dos fluxos de caixa dos instrumentos de **hedge**. O item em comento estabelece que: *“uma proporção do total do instrumento de hedge, como 50% da quantia nominal, 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”* (grifou-se).

44. Em atenção ao uso parcial dos fluxos de caixa dos instrumentos de hedge, a Companhia informou que: *“o item 75 do CPC 38, cuja leitura literal pode, de fato, levar a um entendimento de que uma relação de hedge não pode ser designada por um período inferior ao prazo de vencimento do instrumento de hedge, não contém proibição ao procedimento adotado por ela de designar um instrumento de hedge com vencimento superior ao prazo da relação de hedge, desde que seja considerada toda a duração até o seu vencimento”*.

45. De fato, a prática adotada pela Companhia consiste em designar determinada dívida para novo objeto de **hedge** sempre que realizado o objeto para o qual havia sido designada inicialmente. Ou seja, a cada faturamento de exportação, o instrumento de **hedge** passa a ser “associado” a um novo volume de exportação, aproveitando-se a dívida, para fins de proteção, por todo o seu prazo de duração, até o seu vencimento.

46. Essas novas designações foram verificadas pela área técnica (item 49 do Ofício), *“já que no mês posterior à exportação faturada, aquela parcela agora livre do instrumento de dívida é designada para outra exportação futura”*.

47. A meu ver, tem razão a Companhia quando assevera que essa prática não é proibida pelo aludido item 75, cuja melhor interpretação é no sentido de obrigar o uso de determinado instrumento de **hedge** por todo o seu período de duração, até a sua extinção, evitando-se, assim, que a companhia, de maneira oportunista, decida interromper o **hedge** segundo o seu juízo de conveniência. Nessa direção, parece-me acertada a opinião

⁸ Relatório nºs 43/2016 e 39/2017-CVM/SEP/GEA-5.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

manifestada por Jan Engstrom⁹ em parecer acostado aos autos. Ao comentar a redação do item 75, o contabilista defende que seja evitada a interpretação literal da norma, em benefício do seu sentido teleológico:

“this wording is not to be read literally. I understand that the standard setters intention was to limit the possibility that a company with the same hedging instrument could move into a hedge, opt out and then in again to suit their perhaps somewhat dubious purposes”.

48. Considerando a essência e os objetivos da política de **hedge** de fluxo de caixa, não vejo razão para considerar proibido, à luz do disposto no item 75 do CPC 38, o procedimento adotado pela Companhia. A designação de instrumento de **hedge** com vencimento superior ao objeto de **hedge**, bem como as sucessivas designações para novas exportações por todo o seu período de duração, não introduz qualquer artificialismo ou desvio de finalidade.

49. Além disso, a interpretação restritiva, que proíbe a utilização de instrumento com duração superior ao do objeto, teria efeitos práticos importantes e, a meu ver, indesejáveis, vez que limitaria, injustificadamente, a utilização das dívidas de longo prazo como instrumentos de **hedge** natural.

50. O que importa, em última análise, é que a relação de **hedge** se mantenha altamente efetiva ao longo do tempo, servindo, de fato, a neutralizar o risco cambial por meio da correlação de um objeto e de um instrumento que apresentem variações inversas e proporcionais. Ora, tal efeito mostra-se plenamente alcançável por meio da prática adotada pela Companhia.

51. A eficácia é o ponto fulcral dessa discussão, permitindo discernir a prática contábil legítima daquela destinada, artificialmente, a diferir no tempo o efeito do risco cambial no resultado da companhia. Nesse ponto, merece menção o manual da PWC a respeito da implantação do IAS 39, em especial a questão FAQ-2.10:

FAQ-2.10 - Maturity of the hedging instrument and the hedged item

Question: *Should the maturity of a hedging instrument exactly match the maturity of the hedged item?*

Background: *Company J enters into cash flow hedges of highly probable forecast sales in a foreign currency (USD) in June 20x6. It is not possible to determine exactly when in June the individual sales will occur. Company J*

⁹ Membro do IASB entre maio de 2004 e junho de 2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

therefore decides to hedge the first X million of sales in USD in June 20x6. The hedging instrument, however, will mature on a specified day (for example, 15 June 20x6).

Solution: *There is no requirement for the maturity date of the hedged item to match exactly the maturity of the hedging instrument. However, timing mismatches may give rise to ineffectiveness. In addition, if the derivative matures after the hedged item, it cannot be designated only for the time until the hedged item occurs, as a hedging relationship cannot be designated for only a portion of the time period during which a hedging instrument remains outstanding (IAS 39.75).*

52. De acordo com essa orientação, não há exigência para que o vencimento do objeto de **hedge** corresponda ao vencimento do instrumento de **hedge**, mas o descasamento de maturidades pode levar à ineficácia da relação de **hedge**.

53. Quanto ao caso em apreço, não há, contudo, nos autos, evidências de que a Companhia não tenha aproveitado os instrumentos de **hedge** até a sua extinção, o que levaria à ineficácia das relações. Naturalmente, considerando que as relações estão em curso e que os prazos de vencimento das dívidas ainda estão distantes, mostra-se prematuro alcançar qualquer conclusão definitiva. Tal análise ainda pode vir a ser realizada, com o intuito de verificar o uso de toda a maturidade dos instrumentos designados para a contabilidade de **hedge**.

VII - Cancelamento de designações já realizadas

54. A área técnica apontou (item 52 do Ofício) que: “*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*”.

55. Sobre esse ponto, o item 101 do CPC 38 elenca as circunstâncias em que a contabilidade de **hedge** deve ser descontinuada prospectivamente, sendo a alínea (d) aquela que guarda relação com tema em comento:

Item 101(d) do CPC 38: 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))



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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.

56. Como se depreende da leitura da norma, uma vez cancelada determinada designação, o montante de variação cambial acumulada do instrumento de **hedge** deve ser mantida no patrimônio líquido, até a transação objeto do **hedge** ocorrer ou deixar de ser esperada. Somente quando a ocorrência da transação deixar de ser esperada, o montante da variação deve sair do patrimônio líquido e ingressar no resultado.

57. Esse entendimento é corroborado pela alínea (c) do item 101 do CPC 38: “já não se espera que a transação prevista ocorra, caso em que qualquer ganho ou perda cumulativo relacionado resultante do instrumento de hedge que permaneça reconhecido como outros resultados abrangentes desde o período em que o hedge estava em vigor (ver item 95(a)) deve ser reconhecido no resultado. Uma transação prevista que deixe de ser altamente provável (ver item 88(c)) pode ainda vir a ocorrer”.

58. O que se verifica é que, para descontinuar uma relação de **hedge** e reconhecer seus efeitos imediatamente no resultado, seria necessário que uma transação futura deixasse de ocorrer ou deixasse de ser prevista. A Companhia inicialmente designou como objeto de hedge 20% de seu volume financeiro previsto de exportação. A redução da previsão de exportação (por queda no volume, preço ou combinação de ambos) fez com que tais transações deixassem de ser altamente prováveis, mas permanecessem como previstas, de acordo com a Companhia.

59. A Petrobras informou ainda que as exportações designadas como objeto de **hedge** foram realizadas em 99,2% do previsto e nos casos em que a previsão foi frustrada, os resultados provenientes das variações cambiais do instrumento de **hedge** foram reconhecidos no resultado. Esse entendimento é corroborado pelo item 33.2 das notas explicativas às Demonstrações Financeiras de 2015:

33.2 (a): Em dezembro de 2015, exportações designadas em relação de hedge para alguns meses do ano 2016 deixaram de ser previstas, implicando na revogação da relação de hedge e na reclassificação da variação cambial acumulada no patrimônio líquido para o resultado. Essa



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

parcela de variação cambial reconhecida no resultado de dezembro de 2015 foi de R\$ 199.

60. Desse modo, entendo que não se encontra configurada a alegada irregularidade contábil identificada pela área técnica.

VIII - Utilização de Instrumentos de dívida vencidos

61. Ao analisar individualmente alguns instrumentos de **hedge**, a área técnica relatou (item 57 do Ofício) que: *“das planilhas apresentadas, percebemos até mesmo a utilização de instrumentos de dívidas vencidos como instrumentos 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”*.

62. A esse respeito, a Companhia informou que constava erro na planilha apresentada, já que tal dívida havia sido substituída, conforme documentos trazidos aos autos. Portanto, ao substituir o instrumento de hedge vencido, manteve ativa a relação de hedge anteriormente designada, já que o **rollover** de instrumento de hedge estava previsto na Nota Técnica.

63. Dessa maneira, resta superada a irregularidade apontada pela área técnica.

IX – Documentação das relações de hedge

64. Por fim, a área técnica aponta deficiências na documentação de suporte da política de **hedge** da companhia, em descumprimento ao item 88 (a) do CPC 38, que estabelece o seguinte requisito para a qualificação da contabilidade de **hedge**:

Item 88(a) do CPC 38: 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;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

65. Segundo o Ofício (item 52), a Nota Técnica divulgada em 2013, no momento da designação inicial da contabilidade de **hedge**, deixou de informar o procedimento, que viria a ser observado, de “cancelamento de designações já realizadas quando da frustração das exportações previstas” (item 52).

66. Quanto a esse ponto, cumpre observar que referida prática não representa uma estratégia opcional da Companhia. Traduz, ao reverso, a solução estabelecida no item 101(d) do CPC 38, de cumprimento obrigatório. Não me parece, portanto, necessário que a Nota Técnica descrevesse o teor da norma vigente. De todo modo, tal informação encontra-se previsto no Anexo I da Nota Técnica (fls.24, 28 e 32-33).

67. Outra crítica à documentação inicial de designação da contabilidade de **hedge**, formulada no Ofício, diz respeito à ausência de previsão de, que (i) as dívidas que serviriam de instrumentos de proteção teriam prazo de vencimento superior aos objetos de **hedge** e que (ii) uma vez realizado o objeto (faturamento da exportação), novo objeto seria designado, de modo a ser utilizado todo o período de duração do instrumento de dívida.

68. Nesse ponto, não me parece que a documentação esteja plenamente adequada. O esclarecimento quanto ao procedimento de designação de novas exportações tem relação com dois aspectos da contabilidade de **hedge**, que, nos termos do já referido item 88(a), deveriam constar da documentação formal no início do **hedge**, a saber, “a posição ou transação coberta” e a forma de avaliação da “eficácia do instrumento de **hedge**”.

69. Em razão do procedimento adotado, a “transação coberta” não era apenas a designada inicialmente, mas uma série de exportações que ocupariam todo o período de maturidade do instrumento de dívida. O procedimento também se mostra relevante para a avaliação da eficácia da relação de **hedge**, pois a designação de novas exportações altamente prováveis é responsável por assegurar a eficácia da relação por todo o prazo de maturidade do instrumento de dívida.

70. Nesse ponto, é importante ressaltar que, dados os importantes e duradouros efeitos do **hedge accounting**, a administração deve planejar a sua adoção com cuidado redobrado, discutindo profundamente as suas características, nas diferentes instâncias decisórias e de assessoramento da companhia. Cabe-lhe ademais zelar pela sua correta divulgação, fornecendo, detalhadamente, informações sobre, ao menos, prazos, objetos, instrumentos, características, volumes, métodos e critérios de acompanhamento e divulgação periódica, entre outros aspectos, de modo a franquear aos usuários das demonstrações financeiras os dados necessários e suficientes à compreensão da política e de seus efeitos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

71. A propósito, a Companhia reconhece que “*em continuidade aos aprimoramentos realizados de controles e processos, a Companhia constata a existência de oportunidades para promover melhorias adicionais, com base nos comentários de V.Sas.*”, e complementa: “*sua documentação formal pode ser aprimorada, de modo a eliminar ou minimizar as diferentes percepções em relação ao tema*” (fls. 516).

72. Nada obstante, essa falha formal, por si só, não justifica o refazimento das demonstrações financeiras da Companhia. Tal determinação, com efeito, destina-se a corrigir alguma distorção relevante nas informações contábeis, a qual, contudo, não foi identificada no presente caso. As evidências coletadas pela área técnica demonstram, em sentido diverso, que as práticas adotadas pela Companhia foram consistentes ao longo do tempo e aderentes às normas contábeis. Ainda que a informação quanto à designação de novas exportações para um mesmo instrumento de dívida tivesse sido prestada na documentação inicial, fato é que as relações de **hedge** teriam sido reconhecidas nas demonstrações financeiras do modo como se encontram atualmente refletidas.

73. Repita-se: como examinado neste voto, não há evidências de que a Companhia tenha desvirtuado o **hedge** de caixa, adotando prática vedada ou voltando a política contábil para fim diverso daquele admitido na norma. Por isso que me parece descabida a determinação de refazimento das demonstrações financeiras em razão da falha documental identificada.

74. Além disso, dada a complexidade e a relativa novidade do tema, parece-me razoável que a Companhia possa fazer aprimoramentos na sua documentação sem que isso leve necessariamente ao refazimento das demonstrações já publicadas. Desse modo, entendo mais acertado determinar à Companhia que proceda aos necessários ajustes na documentação de suporte da política de **hedge**, tal como já se comprometeu a fazer.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2017.

Original assinado por

Pablo Renteria

Diretor