



## 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

### VOTO

1. O presente recurso, interposto por Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”, “Companhia”), questiona a determinação da Superintendência de Relações com Empresas – SEP de refazimento das demonstrações financeiras (“DFs”) relativas ao exercício social findo em 31.12.2013, 31.12.2014 e 31.12.2015, bem como a reapresentação dos formulários de informações trimestrais referentes aos segundo e terceiro trimestres de 2013 e aos anos de 2014, 2015 e 2016, para que fossem estornados os efeitos decorrentes da aplicação da contabilidade de hedge pela Companhia.

2. A instituição de uma relação de hedge tem por objetivo neutralizar ou mitigar determinados riscos a que uma entidade está sujeita. Nesse sentido, define-se um objeto hedge (isto é, aquilo que será protegido) e um instrumento de hedge (normalmente um derivativo), de maneira que as variações deste instrumento de proteção compensarão as eventuais alterações e ameaças a que aquele objeto está exposto.

3. Segundo o Pronunciamento Técnico CPC nº 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (“CPC 38”), item 86, para fins de contabilidade de hedge, as relações de hedge podem ser de três tipos: hedge de valor justo, hedge de fluxo de caixa e hedge de investimento líquido em operação no exterior.

4. No caso em questão, a política da Petrobras contemplava o hedge de fluxo de caixa, definido pelo CPC 38, item 86(b), como o “*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*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*taxa variável) ou a uma transação prevista altamente provável e que (ii) possa afetar o resultado”.*

5. Conforme a Nota Técnica PLAFIN nº 01/2013, de 20.5.2013 (“Nota Técnica”), que descreveu a adoção da contabilidade de hedge pela Petrobras, as relações de hedge de fluxo de caixa possuiriam as seguintes principais características:

(i) Seriam instrumentos de hedge os instrumentos de dívida denominados em dólar, no montante equivalente a (a) parte dos saldos de principal das dívidas em US\$ do sistema Petrobras; (b) parte dos saldos de principal das dívidas em US\$ do sistema Petrobras (**instrumento de hedge não derivativo**); e (c) parte dos saldos de nocionais dos contratos de venda a termo de dólar (instrumento de hedge derivativo);

(ii) O hedge teria por objeto parte da receita de exportação mensal de petróleo e derivados, no valor acumulado dos primeiros volumes exportados a cada mês até o montante equivalente ao do instrumento de proteção; e

(iii) Seriam protegidas cerca de 20% das exportações, por um período de sete anos, com 70% do total das dívidas líquidas expostas à variação cambial.

6. A decisão da SEP, consubstanciada no Ofício nº 30/2017/CVM/SEP/GEA-5 (“Ofício de Refazimento”), fundamenta-se, em resumo:

(i) Na impossibilidade de a Companhia designar instrumentos de hedge com prazo superior à relação de hedge de fluxo de caixa, o que estaria em desacordo com o item 75 do CPC 38;

(ii) Na violação ao item 101(d) do referido CPC<sup>1</sup>, por manter, no patrimônio líquido, variações cambiais relativas a instrumentos de hedge cujas designações originais foram revogadas, com a redesignação de referidos instrumentos para outras relações de hedge; e

(iii) No entendimento de que a contabilidade de hedge adotada pela Petrobras não teria espelhado a realidade econômica, pois a essência econômica deste procedimento teria sido

---

<sup>1</sup> “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”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

desvirtuada de uma política de proteção de risco para um mecanismo de diferimento de perdas cambiais.

7. Esse entendimento foi subsidiado por diversas análises feitas pela própria SEP e também pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, conforme bem resumido pelo Diretor Relator Henrique Machado.

8. Referido material aborda diferentes pontos relacionados à política de contabilidade de hedge da Petrobras, incluindo questões de documentação, que contribuíram para a formação da convicção das áreas técnicas.

9. Para fins de análise do recurso, todavia, não julgo necessário adentrar em todos os pontos controvertidos pelas áreas técnica e pela Companhia. A meu ver, há aqui uma questão preliminar para o encaminhamento do caso, que precede as demais discussões. Trata-se da verificação sobre a possibilidade de que sejam designadas para relações de hedge específicas somente parte do período de vigência do instrumento de hedge, à luz do que dispõe o item 75 do CPC 38.

10. Segundo o dispositivo, “75. *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*”.

11. A respeito, as áreas técnicas verificaram que os **instrumentos de hedge não derivativos** adotados pela Petrobras teriam vencimento significativamente posterior ao faturamento das exportações previstas como objeto de hedge. Isto estaria em desacordo com o item 75 do CPC 38, uma vez que, sendo o instrumento de hedge destinado à proteção de risco de variação cambial de exportações futuras altamente prováveis, não haveria sentido econômico e financeiro em estabelecer prazo superior à realização do item protegido.

12. Em seu recurso, a Companhia combate esse argumento, alegando, essencialmente, que:

(i) Não haveria determinação normativa para que os prazos de realização das exportações (objeto de hedge) coincidam ou sejam inferiores ao vencimento das dívidas (instrumentos de hedge);



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

(ii) A leitura literal do item 75 do CPC 38, de fato, poderia levar ao entendimento de que uma relação de hedge não pode ser designada por período inferior ao prazo de vencimento do instrumento de hedge; e

(iii) Entretanto, o mesmo item 75 não proibiria o procedimento adotado pela Petrobras, desde que fosse considerada toda a duração até o seu vencimento.

13. O Diretor Relator defende a regularidade da interpretação da Companhia, mencionando inclusive o item F.1.11 *Hedging instrument: proportion of the cash flows of a cash instrument* do *Guidance on Implementing* da IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement* (“Guia de Implementação”), equivalente internacional ao CPC 38, que traz a inteligência de alguns dos dispositivos do mencionado pronunciamento.

14. Em sua opinião, a interpretação literal realizada pela área técnica sobre o item 75 “*não se coaduna com a orientação adicional da norma internacional de contabilidade. A proibição aludida pelo dispositivo diz respeito à utilização de fluxos de caixa de períodos específicos de duração do instrumento de hedge, como se percebe do item F.1.11 Hedging instrument: proportion of the cash flows of a cash instrument do Guidance on Implementing do IAS 39*”.

15. Não obstante o entendimento acima, não é essa a conclusão que tiro do aludido texto, abaixo transcrito (sublinhado):

*“F.1.11 Hedging instrument: proportion of the cash flows of a cash instrument*

*In the case of foreign exchange risk, a non-derivative financial asset or **non-derivative financial liability** can potentially qualify as a hedging instrument. Can an entity treat the cash flows for specified periods during which a financial asset or financial liability that is designated as a hedging instrument remains outstanding as a proportion of the hedging instrument under IAS 39.75, and exclude the other cash flows from the designated hedging relationship?*

***No.** IAS 39.75 indicates that a hedging relationship may not be designated for only a portion of the time period in which the hedging instrument is outstanding. For example, the cash flows during the first three years of a ten-year borrowing denominated in a foreign currency cannot qualify as a hedging instrument in a cash flow hedge of the first three years of revenue in the same foreign currency. On the other hand, a non-derivative financial asset or financial liability denominated in a foreign currency may potentially qualify as a hedging*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*instrument in a hedge of the foreign currency risk associated with a hedged item that has a remaining time period until maturity that is equal to or longer than the remaining maturity of the hedging instrument (see Question F.2.17)*”.

16. Nesse ponto, entendo que há que se distinguir os diferentes instrumentos de hedge que estão sendo tratados (derivativos e não derivativos), para que seja feita a interpretação apropriada do item 75 do CPC 38.

17. A meu ver, no que diz respeito ao **instrumento de hedge não derivativo** (que é a grande discussão no caso concreto), o guia de aplicação é claro e objetivo ao referir-se à impossibilidade de que uma relação de hedge seja designada apenas para uma parte do período de duração do instrumento de proteção.

18. O trecho final da resposta ao item F.1.11 corrobora esse esclarecimento, ao afirmar, por outro lado, que um passivo financeiro não derivativo denominado em moeda estrangeira poderia ser utilizado como instrumento de hedge de risco de moeda estrangeira relacionado a um objeto de hedge que tenha uma duração até o vencimento igual ou superior à sua.

19. Ou seja, é possível estabelecer uma relação de hedge em que o prazo de duração do objeto de hedge (no caso, as exportações da Petrobras) seja superior ao prazo de vencimento do passivo financeiro não derivativo na qualidade de instrumento de hedge (no caso, dívidas contraídas pela Petrobras em dólar), mas não o contrário.

20. O Relator também faz referência, em seu voto, a outros trechos do Guia de Implementação da IAS 39 (item F.6.2), bem como ao manual de contabilidade da Ernest Young, International GAAP 2016, que, supostamente, levariam ao entendimento de que o instrumento de proteção poderia sim ter prazo superior ao objeto de hedge na hipótese de hedge de fluxo de caixa.

21. Ocorre que, na minha leitura do texto, os trechos destacados tratam exclusivamente do instrumento de hedge que seja um derivativo, o que não é a situação da Petrobras, que também utiliza instrumentos financeiros não derivativos (dívidas) como cobertura dos itens protegidos (exportação), de modo que os excertos destacados não são aplicáveis nessa situação concreta.

22. Até porque, em se tratando de operações de hedge em que sejam utilizados instrumentos financeiros derivativos, cuja maturidade do instrumento exceda à maturidade do objeto de hedge, quando o objeto de hege (exportação) ocorre, a companhia pode liquidar o



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

derivativo que está protegendo o objeto e os fluxos de caixa (de ambos) são reconhecidos a valor justo<sup>2</sup> no mesmo momento.

23. Tal não ocorre quando se utilizam **instrumentos de hedge não derivativos**, sobretudo em operações de hedge de fluxo de caixa. Isso porque, ocorrendo a exportação, a dívida substituirá e haveria descasamento dos seus fluxos de caixa com os do objeto hedgeado. Além disso, as dívidas são avaliadas pelo custo amortizado<sup>3</sup> e não a valor justo, ou seja, com base em diferentes métodos de avaliação.

24. Nessa situação, caso fosse possível dividir os fluxos de caixa do instrumento de hedge não derivativo, elegendo apenas uma parte do prazo para integrar a relação de hedge, situação em que o instrumento financeiro não derivativo apresentaria maturidade superior à maturidade do objeto do hedge, haveria distorção nos testes de efetividade, exigidos pela norma contábil no item 88.

25. Assim sendo, com base na interpretação trazida pelo próprio Guia de Aplicação, item F.1.11, referente ao item 75 do CPC 38 proíbe que o instrumento **de hedge não derivativo** tenha prazo superior ao item protegido na hipótese de hedge de fluxo de caixa, conforme adotado pela Petrobras.

26. Por outro lado, seria possível a designação de uma nova relação de hedge considerando o mesmo instrumento de hedge não derivativo (dívida) que tenha sido originalmente designado para uma relação de hedge cujo objeto de hedge, por alguma externalidade não controlada pela companhia, não tenha se concretizado como previsto ou esperado. Isso apenas se a companhia tiver previsto essa possibilidade previamente na sua documentação de política de hedge, nos termos do item 88 do CPC 38, o que não parece ser o caso por falta de evidências.

27. Pelo exposto, voto pelo indeferimento do recurso da Companhia devido a não conformidade das práticas de contabilidade de hedge adotadas desde o segundo semestre de 2013 quanto às relações de hedge de fluxo de caixa envolvendo instrumentos de hedge não derivativos vis-à-vis o que preceitua o item 75 do CPC 38, de modo que as informações financeiras divulgadas desde então deveriam ser refeitas.

28. Não obstante, considerando o tempo decorrido desde os fatos objeto do presente processo, alternativamente à determinação de republicação original da SEP, a Companhia

---

<sup>2</sup> O preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.

<sup>3</sup> Em linhas gerais, avaliação do passivo pelas taxas previstas no contrato.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

poderá efetuar os ajustes retrospectivos (reapresentação retrospectiva) nas próximas informações financeiras a serem divulgadas em 2017, com inclusão de nota explicativa específica, anterior às demais notas, informando sobre a presente determinação e aplicando o disposto no Pronunciamento Técnico CPC nº 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2017.

*Original assinado por*  
**LEONARDO P. G. PEREIRA**  
**Presidente**