

# Relações com Investidores

## Um passo adiante

Francisco Bianchi\*

Recentemente muito se tem discutido a respeito da padronização do conceito de EBITDA ou LAJIDA, em português.

A CVM e outras instituições vêm realizando consulta pública junto a analistas e profissionais do mercado para discutir o tema. Trata-se, em essência, de uma questão muito simples, cujo debate é que está gerando algum ruído. De maneira geral, se nos ativéssemos apenas ao significado da sigla, muito provavelmente, toda a polêmica estaria encerrada.

Cabe aqui provocar uma discussão para mostrar que, em alguns momentos, debatemos conceitos já definidos. Assim, perdemos uma boa oportunidade de tratar de assuntos mais importantes, caso, por exemplo, da contabilização de operações de derivativos e de *hedge* para instituições não-financeiras.

Muito se discute se as operações de *hedge* devem ser contabilizadas. A Lei 6.404/76 não trata deste assunto, com uma única menção à Instrução da CVM 235/95, que trata da existência destes mecanismos e não regulamenta (nem deveria) seu critério de contabilização.

Já na legislação mobiliária norte-americana, os ganhos e prejuízos decorrentes das operações de derivativos são contabilizados como receitas e despesas operacionais.

Os órgãos regulatórios adotam este critério a partir do entendimento de que muitas companhias utilizam instrumentos de *hedge* para “proteger” as receitas e custos de suas operações das volatilidades de crédito, taxas de câmbio, dentre outras.

As companhias que mais adotam estas práticas são: (i) as que têm concentração nas compras de insumos baseadas em commodities, caso das indústrias alimentícias e petroquímicas; e (ii) alta exposição de

custos e/ou receitas em mais de uma moeda. Para isso, utilizando-se do mercado futuro para garantir o acesso à moeda em uma determinada data, a um determinado valor.

Estas ferramentas também podem ser consideradas operacionais, pois toda operação (ou parte) dessas companhias poderia estar comprometida a partir de um problema com fornecimento.

No Brasil, apesar de já estarmos acostumados com a utilização destes instrumentos, seus ganhos e perdas não são regulamentados ainda. Algumas companhias já dão sinais que a gestão destas práticas fazem parte de suas operações, levando-as em consideração na formulação de suas estratégias.

As companhias que têm base exportadora, como os setores de papel e celulose, mineração e siderurgia, dentre outros, e os com altas importações, como de petróleo e derivados.

É importante destacar este assunto, pois a mesma clareza e objetividade utilizadas por uma companhia na administração desta política, também deve aparecer no tratamento com a divulgação dos cálculos envolvidos, os motivos e resultados da ação política e os próprios resultados com a utilização destes instrumentos.

No início, o mercado pode apresentar relativa discrepância quanto às projeções desta linha contábil, mas, aos poucos, irá se acostumando e entendendo cada vez mais o impacto e as correlações envolvidas com tal política.

A adoção destes instrumentos pode ser fundamental para a estratégia da companhia. Por outro lado, o mercado precisa estar bem informado e orientado pela administração da companhia para poder medi-los. Caso contrário, tal atitude poderá criar mais prejuízos do que benefícios, na medida em que mais incertezas

diminuem sensivelmente as chances de criar novas oportunidades.

O tema também é novo para as empresas e analistas de mercado, que poderiam ter mais informações sobre assuntos de maior relevância e efeito prático, enquanto estamos focados em discussões etéreas, como a do EBITDA. Desta forma, visando a melhor compreensão e transparência dos negócios que envolvam práticas discutidas hoje nesta coluna.

---

\* Consultor, especial para *Gazeta Mercantil*  
E-mail: [mverissimo@gazetamercantil.com.br](mailto:mverissimo@gazetamercantil.com.br)