Lidiano de Jesus Santos
Contador do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).
Mestre em Ciências Contábeis (PPGCC/UFRJ).
E-mail: lidianoctb@gmail.com

Luiz Claudio Otranto Alves
Capitão de Fragata (IM). Vice-Diretor da Pagadoria de Pessoal da Marinha (PAPEM).
Mestre em Ciências Contábeis (PPGCC/UFRJ).
E-mail: otranto@marinha.mil.br

José Augusto Veiga da Costa Marques
Professor Associado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGCC/UFRJ).
Doutor em Administração de Empresas (EAESP/FGV).
E-mail: joselaura@uol.com.br

RESUMO

A necessidade de conhecimento do sistema financeiro e de suas operações é crescente ao longo do tempo, explicada principalmente pela influência que este exerce na economia de um país. Porém, devido à dinamicidade desse sistema, torna-se cada vez mais complexo o entendimento de suas operações. Tendo em vista que a Contabilidade é uma ciência social aplicada, onde há a prevalência da essência sobre a forma, torna-se necessário o entendimento dos produtos financeiros disponíveis, a fim de possibilitar a correta evidência nas demonstrações financeiras das empresas. Nesse sentido, esse estudo procurou analisar a utilização do *credit default swap*, como instrumento de proteção ao risco de crédito, por dois Bancos: Bradesco e Itaú. Para isso, foram analisados, além das notas explicativas e relatórios de riscos dos bancos analisados, materiais técnicos disponibilizados pela CETIP, livros e revistas específicas. Foram analisados também, alguns guias de aplicação disponibilizados por bancos sediados fora do Brasil que utilizaram o referido instrumento. O estudo concluiu, para o período e empresas pesquisadas, que, apesar de novo no mercado, o *credit default swap* vem sendo usado como importante ferramenta para proteção do risco de crédito. Além disso, destaca-se a atuação diferente dos Bancos analisados, onde o Itaú atuou como comprador e vendedor de proteção de risco de crédito e o Bradesco atuou somente como vendedor.

Palavras-chave: Derivativos. Crédito. Swap.

ABSTRACT

The need for knowledge of the financial system and its operations is growing over time, mainly explained by its influence on the country's economy. However, due to the dynamics of this system, the understanding of its operations becomes increasingly complex. Given that accounting is an applied social science, where there is the prevalence of essence over form, it becomes necessary to understand the financial products available, in order to enable the correct disclosure in the financial statements of companies. In this sense, this study sought to analyze the use of credit default swap, as an instrument for protection of credit risk, by two Brazilian banks: Bradesco and Itaú. For this, besides the explanatory notes and risk reports of the analyzed banks, technical materials made available by CETIP, books and specific journals were analyzed. We also analyzed some application guides provided by banks based outside Brazil that used this instrument. The study concluded that credit default swap has been used as an important tool to protect credit risk, despite being new in the market. In addition, we highlight the different performance of the banks analyzed, where Itaú acted as buyer and seller of credit risk protection and Bradesco acted only as a seller.

Keywords: Derivatives. Credit. Swap.

1. INTRODUÇÃO

Dada a evolução do mercado financeiro e a partir das necessidades dos agentes econômicos em diminuir incertezas inerentes a determinadas atividades, surge o mercado de instrumentos financeiros derivativos. De forma mais específica, este surgimento está ligado a problemas advindos da sazonalidade dos produtos agrícolas e dos riscos financeiros decorrente das características deste tipo de mercado.

Embora diversos riscos (incertezas) possam ser apontados e medidos na atividade econômica, de empresas financeiras e não financeiras, dois deles merecem destaque: o risco de mercado e o risco de crédito.

No Brasil, o primeiro é razoavelmente coberto por produtos oferecidos, tanto pela BM&FBOVESPA (Mercado organizado) como pela CETIP (Mercado de balcão). Apesar de também já existirem alguns produtos destinados à cobertura do risco de crédito, sua participação é ainda tímida no mercado financeiro, se comparado ao risco de mercado.

Em meados da década de 80, os Estados Unidos sofreram uma inadimplência recorde dos pagamentos de empréstimos bancários. O mau desempenho das carteiras

nesse período motivou os gestores de risco de crédito a se interessarem cada vez mais por novas técnicas (CAOQUETTE, 2000, p. 4). Nessa época, surgiram pesquisas por parte dos regulamentadores e dos consultores, refinamento de modelos existentes e a criação de novos modelos. Chegou-se à conclusão que, de fato, a cultura de crédito precisava ser repensada por parte dos bancos (CAOQUETTE, 2000).

Nesse sentido, diversos produtos foram desenvolvidos na tentativa de administrar o risco de crédito. Entre eles, temos as obrigações hipotecárias garantidas, que transferem toda a parte do risco de crédito suportada pelo originador para os novos investidores e, em alguns casos, para um ou mais garantidores. Outro produto desenvolvido com essa mesma intenção foi o derivativo de crédito. Esse produto possibilitou aos investidores, bancos e empresas novas técnicas de gerenciamento do risco de crédito que não a transferência da exposição do risco através da venda da carteira (BACEN, 2002).

Em outras palavras, foram desenvolvidos instrumentos financeiros que criam mecanismos para transferir o risco de inadimplência.

Os primeiros registros oficiais de derivativos de crédito no mercado internacional remontam o final da década de 1980, em que derivativos de crédito começam a ser negociados sob a forma de *swap* sobre títulos específicos, com a finalidade de aproveitar oportunidades regulatórias e tributárias (MENDONÇA, 2010).

Com o passar do tempo, o mercado de derivativos de crédito vem transformando o negócio de compra e venda de forma impensável, haja vista que em 2003 já havia sido publicado pelo *Lehman Brothers* um guia detalhado para operar com derivativos de crédito exóticos (O'KANE *et al*, 2003).

Nesse sentido, o objetivo deste trabalho é analisar a utilização do *credit default swap*, que é um derivativo de crédito, como instrumento de proteção ao risco de crédito, em dois bancos: Bradesco e Itaú.

Ainda que alguns estudos já tenham abordado a utilização dos instrumentos financeiros derivativos, tanto no setor privado (CARVALHO, 1996; DARÓS E BORBA, 2005), quanto no setor público (ALVES, 2008), ainda é bastante insipiente a literatura nesse tema, sobretudo derivativos de crédito. Daí a justificativa desta pesquisa. Além disso, sua relevância está no crescimento do mercado dos derivativos de crédito em mercados emergentes – principalmente no Brasil.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Aspectos gerais

Segundo Assaf Neto (2010, p. 36), “o sistema financeiro nacional pode ser entendido como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam, em última análise, transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários”.

Dessa troca eficiente de recursos e a partir da necessidade dos agentes econômicos em diminuir incertezas (riscos) inerentes a determinadas atividades, surge o mercado de instrumentos financeiros derivativos. Segundo Lopes *et al* (2009, p. 14), “um instrumento financeiro é um contrato realizado entre duas ou mais partes interessadas em transferência de recursos”.

Tais contratos podem assumir diversas formas e, por vezes, nem estar escrito. Os instrumentos financeiros exercem um papel fundamental na economia moderna, uma vez que, como ferramenta de transferência de recursos, dinamizam o fluxo de recursos na economia. De forma genérica, derivativos são instrumentos financeiros cujo valor dependa de valores de outras variáveis mais básicas ao qual ele se refere (HULL, 2016).

A mensuração desses contratos é por demais complexa. Conforme a Deliberação nº 604 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009), um ativo ou passivo financeiro derivativo deve ser inicialmente reconhecido a

valor justo no Balanço Patrimonial, cuja melhor evidência é a existência de preços em mercado ativo. Na ausência deste mercado, deve-se recorrer a técnicas de avaliação, geralmente por modelos estatísticos que considerem o máximo de *inputs* (variáveis) do mercado possível. Ou seja, em um mundo ideal, devem considerar todos os fatores que os participantes do mercado levariam em conta para determinar o preço do instrumento (CVM, 2009).

Os riscos podem ser divididos em diversos tipos, como: risco de mercado, risco operacional, risco legal, risco de crédito, entre outros. No que se refere a este último – foco desse estudo – a questão principal é a possibilidade de um dos contratantes não honrar seus compromissos. “As perdas, neste caso, estão relacionadas a recursos que não serão mais recebidos” (LEMGRUBER *et al*, 2001, p.106).

O risco de crédito pode ser dividido em três grupos: “(i) risco do país, como no caso de moratórias; (ii) risco político, quando existem restrições no fluxo de capitais entre países; e (iii) risco de falta de pagamento, quando uma das partes pode não honrar o compromisso” (LEMGRUBER *et al*, 2001, p.106).

Um dos tipos de instrumentos financeiros derivativos utilizados no mercado financeiro é o derivativo de crédito. O passo inicial para a introdução dos derivativos de crédito no sistema financeiro foi dado pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.933/02 (BACEN, 2002). “A norma cria o *swap* de crédito, denominação dada ao *credit default swap* (CDS) no Brasil, e este passa a ser definitivamente incorporado ao direito brasileiro” (MENDONÇA, 2010, p. 6).

Outra norma é a Circular do Banco Central do Brasil nº 3.106/02 (BACEN, 2002), que regulamenta o uso dos derivativos de crédito pelo setor financeiro. Tal resolução restringiu as operações com derivativos de crédito ao citar que somente instituições financeiras poderão ser contrapartes desses instrumentos, caso risco de crédito subjacente ao derivativo tenha origem no setor financeiro (MENDONÇA, 2010).

Contabilmente falando, a norma mais importantes é a Carta-Circular do Banco Central do Brasil nº 3.073/02 (BACEN, 2002), ao criar títulos e subtítulos para a contabilização dos derivativos de crédito no Plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Além disso, define os procedimentos a serem adotados para o registro e contabilização dos derivativos de crédito (MENDONÇA, 2010).

Conforme Abrahão (2006, p. 5), “pode-se caracterizar um contrato financeiro como derivativo de crédito, se este possuir basicamente duas condições: (i) É fundamentalmente usado para transferir, contratar seguro ou gerir risco de crédito; e (ii) Sua liquidação é essencialmente afetada por risco de crédito”.

Ainda conforme o mesmo autor, os derivativos de crédito oferecem aos gestores de carteiras proteção contra três tipos de eventos: inadimplência – quando um empréstimo não é pago, seja parcialmente ou em sua totalidade; rebaixamento do *rating* – quando uma agência de classificação de risco reduz a avaliação do devedor; e risco de *spread* – pois se o crédito deteriora em valor, o prêmio pelo risco relativo à taxa ou índice flutuante poderá aumentar.

Em outras palavras, o evento de crédito não se limita aos casos de inadimplência, podendo ter outras abordagens, de acordo com o que for estabelecido entre as partes em um contrato financeiro.

2.2. Credit Default Swap (CDS): Aspectos Conceituais

Antes de discutir a respeito do CDS, é fundamental definir, ainda que de forma simplificada, o que é *swap*: “contrato de derivativo, por meio do qual as partes trocam o fluxo financeiro de uma operação sem trocar o principal” (KAWAI Jr., 1999, p. 21).

O *swap* de crédito ou CDS, por sua vez, é uma “operação financeira em que o comprador de proteção concorda pagar periodicamente determinada importância, chamada de taxa de proteção, ao vendedor da proteção para receber o valor protegido se ocorrer um evento de crédito” (MENDONÇA, 2010, p. 26). A CETIP (2009, p. 2) complementa ao afirmar ser “um contrato que proporciona aos participantes um mecanismo formal para transferência de risco de crédito, sem alteração da estrutura legal ou propriedade do crédito-referência”. Dessa forma, se o evento de crédito previsto ocorrer, o comprador da proteção tem o direito de vender pelo valor ao par, um título específico emitido pela entidade de referência, denominado ativo de referência.

Em um contrato padrão de CDS, uma parte compra proteção de risco da outra parte, para cobrir possíveis perdas no valor de um ativo, face à um evento de crédito possível. Operacionalmente, o comprador do risco efetua pagamentos periódicos ao vendedor até o vencimento do CDS ou até que ocorra o evento de inadimplência.

Em regra, o funcionamento de um CDS é como mostrado abaixo:

Figura 1 – Fluxo de Pagamentos em um swap de crédito

Fonte: Elaborada pelos autores

Este pagamento contingente pode ser entendido como o possível pagamento designado para espelhar a perda incorrida pelos credores da entidade de referência, caso ocorra um evento de crédito (MORGAN, 2006).

O uso do CDS para proteção contra o risco de crédito que um investidor esteja exposto pode se dar de diferentes formas, como: exposição a um determinado risco de crédito através de empréstimos concedidos, compra de ativos financeiros, uma posição em derivativos ou até mesmo risco soberano devido a transações comerciais em outros países. Em cada caso é possível usar o CDS com eficiência (ABRAHÃO, 2006). Ressalta-se, porém, que este estudo se limita ao risco de crédito de empresas sediadas no país de origem, não se estendendo, portanto, ao risco referente a transações em outros países (risco soberano).

3. METODOLOGIA

Para classificação do estudo, toma-se como base os conceitos apresentados por GIL (1996), que classifica a pesquisa quanto aos objetivos e quanto aos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa se enquadra como descritiva, pois apresenta as características dos bancos Bradesco e Itaú, quanto à utilização dos derivativos como instrumento de proteção ao risco de crédito.

De acordo com os procedimentos técnicos utilizados, a pesquisa é bibliográfica e documental, utilizando-se o estudo de caso como estratégia de pesquisa, com “delineamentos que se valem das chamadas fontes de ‘papel’, e não de pessoas” (GIL, 1996, p. 48).

Para realização dessa pesquisa foram analisadas dissertações e teses, cujos assuntos são relacionados àqueles investigados neste trabalho. Além disso, foram analisadas também as notas explicativas e outras informações financeiras dos bancos Bradesco e Itaú.

De forma conjunta, foram estudados alguns manuais de operações da CETIP, que é a principal entidade no que tange a administração de mercado de balcão organizado. Cabe ressaltar que todos estes materiais estão disponíveis na internet.

O estudo de caso, afirma Vergara (2003, p.49), "é o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como pessoa, família, produto, empresa, órgão público, comunidade ou mesmo país".

A pesquisa compreendeu a realização de um estudo de caso múltiplo (MARTINS; THEÓPHILO, 2009), com duas instituições financeiras (Bradesco e Itaú) que utilizaram derivativos como instrumento de proteção ao risco de crédito. Segundo os mesmos autores (2009), a análise de casos múltiplos é importante porque, além de verificar diferenças ou semelhanças entre os casos estudados, permite estabelecer que um estudo de caso seja complementar ao outro, favorecendo uma melhor análise de dados.

Este estudo limita-se à utilização do *credit default swap* pelos bancos ora citados, não se estendendo, portanto, a outros instrumentos de proteção e nem a outras instituições financeiras.

4. ESTUDO DE CASO: UTILIZAÇÃO DO CDS NOS BANCOS BRADESCO E ITAÚ

4.1 Banco Itaú

O Itaú se utiliza de alguns instrumentos de mitigação de risco de crédito: das garantias – mais clássicas, aos derivativos de crédito – menos comuns. Conforme esta instituição, estes instrumentos de proteção são apreçados com base em modelos que utilizam o preço justo de variáveis de mercado, tais como *spreads* de crédito, taxas de recuperação, correlações e taxas de juros.

O Itaú compra e vende proteção de crédito. Isso significa que esta instituição atua tanto na parte receptora do risco como na parte que transfere o risco de crédito através da utilização de *swap* de crédito (CDS). O trecho a seguir explica como as exposições geradas pela venda de proteção de crédito (assunção de risco de outra empresa) são mitigadas:

Quando o Itaú Unibanco vende proteção de crédito, a exposição para uma dada entidade de referência pode ser compensada, parcial ou totalmente, por um contrato de compra de proteção de crédito de outra contraparte para a mesma entidade de referência ou entidade similar (ITAÚ, 2017).

Em setembro de 2017, o banco analisado apresentava posições ativas e passivas em derivativos de crédito, conforme descrito na tabela 1:

Tabela 1: Derivativos de crédito utilizados pelo Banco Itaú (em R\$ mil)

	Conta de Compensação Valor Referencial		Valor Patrimonial a Receber / (Recebido) (A Pagar) / Pago	Ajustes ao Valor de Mercado (Resultado / Patrimônio Líquido)	Valor de Mercado	
	30/09/2017	30/09/2016			30/09/2017	30/09/2016
Derivativos de Crédito	12.014.098	11.326.145	14.870	89.754	104.624	12.676
Posição Ativa	7.436.591	5.015.245	149.359	25.540	174.899	153.034
Moeda Estrangeira	5.311.944	3.763.989	139.520	(42.783)	96.737	118.802
Prefixados	85.536	178.541	143	1.646	1.789	1.195
Títulos	1.673.925	923.853	8.088	57.081	65.169	28.612
Outros	365.186	148.882	1.608	9.596	11.204	4.425
Posição Passiva	4.577.507	6.310.900	(134.489)	64.214	(70.275)	(140.358)
Índices	31.680	-	(1.037)	23	(1.014)	-
Moeda Estrangeira	3.877.632	4.547.114	(122.744)	71.026	(51.718)	(96.790)
Prefixados	-	32.462	-	-	-	(196)
Títulos	484.498	1.368.103	(10.745)	(2.319)	(13.064)	(34.274)
Outros	183.697	363.221	37	(4.516)	(4.479)	(9.098)

□ Fonte: Banco Itaú Unibanco (2017).

A tabela 2 expõe que a maior parte dos contratos de derivativos de crédito do Itaú se encontram no longo prazo. Isso significa que as proteções vendidas e compradas possuem ativos subjacentes (créditos) que também possuem fluxos de longo prazo.

Como exemplo, para elucidar a questão, poderíamos ter uma empresa (ou um banco) que possui valores a receber daqui a 365 dias e busca proteção com o Itaú Unibanco em questão para o mesmo prazo.

Tabela 2: Derivativos de crédito utilizados pelo Banco Itaú Unibanco (em R\$ mil)

Os contratos de derivativos possuem os seguintes vencimentos em dias:

Compensação / Valor Referencial	0 - 30	31 - 180	181 - 365	Acima de 365 dias	30/09/2017	30/09/2016
Contratos de Futuros	138.796.788	166.165.258	79.581.050	184.680.752	569.223.848	571.740.773
Contratos de Swaps	16.748.803	84.083.569	90.625.227	327.818.363	519.275.962	445.942.146
Contratos de Opções	226.923.201	279.069.794	210.308.828	294.321.931	1.010.623.754	456.525.705
Operações a Termo	4.157.786	1.044.427	1.545.078	6.288	6.753.579	15.655.424
Derivativos de Crédito	-	819.560	884.101	10.310.437	12.014.098	11.326.145
NDF - Non Deliverable Forward	63.545.944	156.569.693	46.080.512	16.422.377	282.618.526	255.534.976
Verificação de Swap	-	-	285.045	-	285.045	1.489.804
Outros Instrumentos Financeiros Derivativos	851.840	307.900	757.263	3.162.646	5.079.649	5.309.798

(*) O valor patrimonial dos futuros considera apenas o valor a receber ou a pagar referente ao último dia do trimestre.

❑ Fonte: Banco Itaú (2017).

Conforme descrito em nota explicativa (ITAÚ, 2017), todo o valor nominal de R\$ 12,0 bilhões foi realizado em balcão com outros bancos.

Com outra visão sobre o assunto, a tabela 3 explica o *netting* entre as exposições geradas pelas vendas de crédito e as compensações efetuadas que são geradas em compras de crédito.

Tabela 3: Valor nominal dos swaps de crédito do Banco Itaú Unibanco (em R\$ mil)

	30/09/2017			30/09/2016		
	Valor nominal da proteção vendida	Valor nominal da proteção comprada com valor subjacente idêntico	Posição Líquida	Valor nominal da proteção vendida	Valor nominal da proteção comprada com valor subjacente idêntico	Posição Líquida
Swap de créditos	(7.174.398)	4.839.700	(2.334.698)	(7.624.372)	3.701.773	(3.922.599)
Total	(7.174.398)	4.839.700	(2.334.698)	(7.624.372)	3.701.773	(3.922.599)

❑ Fonte: Banco Itaú Unibanco (2017).

De maneira mais didática, o relatório de gestão de riscos do Itaú (ITAÚ, 2017) destaca os mesmos números descritos na tabela 3, que foram oriundos das demonstra-

ções contábeis. Na tabela 4, os termos utilizados “risco transferido” e “risco recebido” deixam mais clara a idéia do negócio de derivativos de crédito.

Tabela 4: Valores referentes ao Credit Default Swap

Nocional dos Derivativos de Crédito Mantidos na Carteira				R\$ milhões
	30/09/2017	30/06/2017	30/09/2016	
Risco Transferido	4.840	5.210	3.702	
Credit Default Swap (CDS)	4.840	5.210	3.702	
Risco Recebido	(7.174)	(7.838)	(7.624)	
Credit Default Swap (CDS)	(7.174)	(7.838)	(7.624)	
Total	(2.334)	(2.628)	(3.922)	
Capital requerido do Risco Recebido	46	66	295	

❑ Fonte: Banco Itaú (2017).

Observa-se, com isso, que a instituição apresentou, no último período analisado, R\$ 4,8 bilhões de risco transferido contra R\$ 7,2 bilhões de risco recebido. Isto é, o banco está passivo (logo, não repassou todos os riscos que recebeu) em R\$ 2,3 bilhões.

A despeito da materialidade dos valores envolvidos, durante o período, não houve ocorrência de evento de crédito relativo a fatos geradores previstos nos contratos.

► 4.2 Banco Bradesco

Como instrumento de mitigação de risco de crédito, o Banco Bradesco se utiliza, entre outros, de derivativos de crédito. Em nota explicativa, evidencia a definição do CDS, bem como o *modus operandi* dessas operações:

Os derivativos de crédito são contratos bilaterais no qual uma das contrapartes compra proteção contra um risco de crédito de um determinado instrumento finan-

ceiro e seu risco é transferido para a contraparte vendedora da proteção. Normalmente, esta recebe uma remuneração ao longo da vigência da operação. No caso de descumprimento do tomador (*default*), a contraparte que comprou a proteção receberá um pagamento, cujo objetivo é compensar a perda de valor no instrumento finan-

ceiro. Nesse caso, a contraparte vendedora recebe o ativo subjacente em troca do referido pagamento (BRADESCO, 2017).

Em 30 de setembro de 2017, o valor nominal dos derivativos de crédito está resumido, a seguir, na tabela 5.

Tabela 5: Derivativos de crédito utilizados pelo Bradesco

	R\$ milhões		
	set/17	jun/17	set/16
Risco Transferido	-	-	-
Credit Default Swap (CDS)	-	-	-
Risco Recebido	913	584	114
Credit Default Swap (CDS)	913	584	114
Total	913	584	114

❑ **Fonte:** Banco Bradesco (2017).

Observa-se que, diferente do Itaú Unibanco, o Bradesco possui contratos de CDS somente para assunção de risco de crédito, isto é, venda de proteção de risco de crédito.

Ainda, conforme descrito em suas notas explicativas (BRADESCO, 2017), em 30 de setembro de 2017, o Banco mantinha derivativos de crédito (CDS), com as seguintes características: do risco recebido de swaps de créditos, cujos ativos subjacentes são “títulos de dívidas emitidas por empresas” foram de R\$ 326.510 mil (2016 - R\$ 113.617 mil) e “títulos da dívida pública brasileira” foram de R\$ 586.080 mil e do risco transferido de swaps de créditos, cujos ativos subjacentes são “derivativos da dívida pública brasileira”, foram de R\$ (47.520) mil (2016 - R\$ (32.462) mil) e “derivativos da dívida pública estrangeira”, foram de R\$ (205.920) mil, totalizando um valor de risco de crédito total líquido de R\$ 659.150 mil. No mesmo período de 2016, esse valor foi de R\$ 81.155 mil.

O mesmo relatório (BRADESCO, 2017) continua afirmando que os contratos relativos às operações de derivativos de crédito descritos possuem vencimentos até 2022. A marcação a mercado das taxas de proteção, que remunera a contraparte receptora do risco, totaliza R\$ (3.275) mil (2016 - R\$ (2.044) mil). Conforme esta mesma instituição (BRADESCO, 2017), o valor justo dos instrumentos derivativos de crédito é determinado com base em cotações de preços de mercado ou obtido junto a entidades especializadas.

A despeito da materialidade dos valores envolvidos, durante o período, não houve ocorrência de evento de crédito relativo a fatos geradores previstos nos contratos.

► 4.3 Análise comparativa da utilização de CDS pelos Bancos Bradesco e Itaú

O Estudo de casos múltiplos permite verificar diferenças ou semelhanças entre os casos estudados, além de proporcionar que um estudo de caso seja complemen-

tar ao outro, favorecendo uma melhor análise de dados (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Nesse sentido, nessa parte da pesquisa busca-se elencar aspectos relacionados às duas entidades analisadas, quando da utilização dos contratos de *credit default swap*. Os tópicos mais relevantes identificados foram os seguintes:

Determinação do valor justo: para o Bradesco, o valor justo dos instrumentos derivativos de crédito é determinado com base em cotações de preços de mercado ou obtido junto a entidades especializadas. O Itaú não divulgou informações específicas sobre esse ponto.

Forma de atuação: além de possuir *swap* de crédito somente com a intenção de receptor de risco de crédito (vendedor de proteção), o Itaú também transfere o risco de crédito detido. Já o Bradesco não apresentou as duas posições no período analisado, atuando apenas como vendedor de proteção de risco, não possuindo, com isso, nenhum mecanismo explícito de cobertura sobre esses contratos.

Valor Nominal: o Itaú apresentou, no período analisado, R\$ 4,8 bilhões de risco transferido contra R\$ 7,2 bilhões de risco recebido. Isto é, o banco está passivo (logo, não repassou todos os riscos que recebeu) em R\$ 2,3 bilhões. O Bradesco apresentou atuação bem mais tímida, possuindo apenas R\$ 0,9 bi de valor nominal referente aos riscos recebidos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O principal objetivo deste trabalho foi o de analisar a utilização do *credit default swap* (CDS), por parte dos bancos Bradesco e Itaú e, através desse estudo de caso múltiplo, comparar e verificar os principais aspectos, contábeis e não-contábeis, observados nas mesmas entidades.

Para alcançar esse objetivo, foram analisadas notas explicativas e outras informações financeiras dos bancos

analisados, além de dissertações e teses relacionadas com o assunto em tela.

Os resultados mostraram que os dois Bancos utilizam o CDS como proteção ao risco da falta de pagamentos, quando da possibilidade de uma das partes não honrar os compromissos assumidos. Esse é o negócio dos derivativos de crédito. Os bancos analisados também apresentaram atuação relativamente diferentes, conforme explicado na análise comparativa deste estudo. Isto é, apenas que Itaú também comprou proteção de risco de crédito, compensando parcialmente sua exposição gerada pelos riscos recebidos.

Quanto à determinação do valor justo, o Bradesco divulgou que estes valores são determinados com base em cotações de preços de mercado ou obtido junto a entidades especializadas. O Itaú não apresentou informações específicas sobre o assunto.

Para futuros trabalhos, propõe-se a análise da utilização do CDS, como proteção ao risco de crédito pela abordagem de risco soberano envolvendo, por exemplo, moratórias de outros países ou até mesmo a análise deste instrumento como motivação para crises financeiras. Além disso, devido à relevância e atualidade desse tema, sugere-se aplicar a metodologia proposta nesta pesquisa em outros grupos de empresas ou setores econômicos.

REFERÊNCIAS

ABRAHÃO, Eduardo Uma visão geral dos derivativos de crédito e sua aplicação na administração de carteiras expostas a risco de crédito. **Dissertação** (Mestrado Profissionalizante em Economia) – IBMEC, 2006.

ALVES, Luiz Claudio Otranto. Proposta para Utilização de Derivativos Cambiais na Administração Pública: o caso da Marinha do Brasil. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis) – PPGCC/UFRJ, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9. ed, São Paulo: Atlas, 2010.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Carta-Circular do Banco Central do Brasil 3.073**, de 30/12/2002. Disponível em <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 22 jul. 2011.

_____. **Carta-Circular do Banco Central do Brasil 3.106**, de 10/04/2002. Disponível em <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 22 jul. 2011.

_____. **Resolução do Conselho Monetário Nacional 2.933**, de 28/02/2002. Disponível em <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 22 jul. 2011.

BRADESCO. **Relatório do 3º. Trimestre de 2017**. Disponível em: <<http://www.bradescori.com.br>>. Acesso em: 20 dez. 2017.

CARVALHO, Nelson. Uma contribuição à auditoria do risco de derivativos. **Tese** (Doutorado em Contabilidade) – FEA/USP, 1996.

CAQUETTE, John B. **Gestão do Risco de Crédito**: o próximo grande desafio financeiro. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

CETIP. Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. **Consulta de manuais técnicos**. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br>>. Acesso em: 21 jul 2011.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Consulta de documentos de companhias abertas**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 17 mai. 2011.

_____. **Deliberação CVM nº 604**, de 19/11/2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 24 set. 2011.

DARÓS, Leandro Luís; BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças** – FIECAFI – FEA/USP, São Paulo, FIECAFI, v. 16, n. 39, p. 68 - 80, setembro/dezembro 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

HULL, John C. **Opções, futuros e outros derivativos**. 9. ed. São Paulo: Bookman, 2016.

ITAÚ. **Relatório do 3º. Trimestre de 2017**. Disponível em: <<http://www.italu.com.br>>. Acesso em: 20 dez. 2017.

MORGAN, J. P. **Credit derivatives handbook**. Corporate Quantitative Research, 2006.

KAWAI Jr., Mikio. Comportamento dos especuladores no *boom* e no *crash* do mercado de derivativos. **Dissertação**. Programa de Pós-graduação em Economia, UNICAMP, 1999.

LEMGRUBER, Eduardo Facó *et al.* **Gestão de Riscos e Derivativos**. São Paulo: Atlas, 2001.

LOPES, Alexsandro Broedel *et al.* **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros e Derivativos**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MENDONÇA, Álvaro A. **Caderno de Estratégias**: Alguns conceitos básicos de derivativos de crédito e do contrato futuro de CDS. BM&FBOVESPA, 2010.

O'KANE, Dominic et al. **The Lehman Brothers Guide to Exotic Credit Derivatives**. Lehman Brother Inc., 2003.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

Como citar este documento:

SANTOS, Lidiano de Jesus; ALVES, Luiz Claudio Otranto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Análise da utilização do *credit default swap*: estudo de caso dos bancos Bradesco e Itaú. **Revista PAGMAR**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 6, p. 62 - 70, jan./dez. 2018.

Digital Object Identifier (DOI): 10.4322/pagmar.2446-4791.2018.009

Recebido em 28JUN2017. Última versão recebida em 02SET2017. Aprovado em 25OUT2017.

Avaliado pelo sistema *Triple Review*: a) *Desk Review* pelo Editor-Chefe; e b) *Double Blind Review* (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação.

AMAZUL

Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.

TECNOLOGIA NUCLEAR EM BENEFÍCIO DA SOCIEDADE

A Amazul – Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A. foi criada para promover, desenvolver, transferir e manter tecnologias sensíveis às atividades do Programa Nuclear Brasileiro, Programa Nuclear da Marinha e Programa de Desenvolvimento de Submarinos.

A empresa também participa do empreendimento do Reator Multipropósito Brasileiro, plataforma de pesquisa que produzirá radioisótopos destinados à fabricação de fármacos para o diagnóstico e tratamento de doenças como o câncer.

Outra área de atuação é a gestão de conhecimento em empreendimentos nucleares.

A Amazul tem competência para atuar em desenvolvimento de novas tecnologias, gestão de pessoas e de conhecimento, comercialização de produtos, prestação de serviços técnicos, consultoria em licenciamento nuclear, gerenciamento de projetos, implantação e gestão de empreendimentos e operação de instalações.