



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE - UFCG
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS - CCJS
UNIDADE ACADÊMICA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS- UACC
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JESSICA FERNANDES PEREIRA

**UTILIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE *HEDGE* NAS EMPRESAS BRASILEIRAS
LISTADAS NO NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO DA B3**

**SOUSA-PB
2018**

JESSICA FERNANDES PEREIRA

**UTILIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE *HEDGE* NAS EMPRESAS BRASILEIRAS
LISTADAS NO NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO DA B3**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Campina Grande como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^a. Gianinni Martins Pereira Cirne

**SOUSA-PB
2018**

DECLARAÇÃO DE AUTENTICIDADE

Por este termo, eu abaixo assinado, assumo a total responsabilidade de autoria de conteúdo do referido trabalho intitulado **UTILIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE HEDGE NAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NO NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO DA B3**, trabalho este que foi pré-requisito de conclusão do curso em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Campina Grande. Portanto, ficam a instituição, o orientador e os demais professores membros da banca examinadora imunes de qualquer ação negligente da minha parte, pela veracidade e originalidade desta obra.

Sousa-PB, _____ de março de 2018.

Jessica Fernandes Pereira
Orientanda

JESSICA FERNANDES PEREIRA

**UTILIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE *HEDGE* NAS EMPRESAS BRASILEIRAS
LISTADAS NO NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO DA B3**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Campina Grande, obtendo a nota (média) de _____, atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo mencionados.

Professora Gianinni Martins Pereira Cirne
Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis – UFCG

Banca examinadora:

Orientadora: Prof^a Gianinni Martins Pereira Cirne
UFCG

Professor
UFCG

Professor
UFCG

**SOUSA-PB
2018**

AGRADECIMENTOS

A minha mãe e meu pai Graça e Eustakio, minhas fortalezas, pelo apoio incondicional, carinho e atenção que sempre me foi dado e em quem me espelho para ser sempre uma pessoa competente e de índole correta.

Ao meu esposo Lohan e minha filha Ana Júlia, pelo apoio nas horas difíceis, compreensão nos momentos de ausência e por serem meu combustível nessa árdua estrada que percorremos juntos.

Ao meu primo-irmão Pablo, por todos os conselhos e toda energia positiva que me passou nos momentos de dúvida.

A saudosa tia Francineide, que mesmo não estando mais entre nós, sempre acreditou e incentivou a mim, meus primos e irmãos a seguir a caminhada acadêmica. Foi motivo de orgulho e modelo a ser seguido, e jamais será esquecida.

A minha orientadora Professora Gianinni, que me atendeu solícitamente nos momentos de dúvida e por não me deixar abater nos momentos de incerteza.

Ao Corpo Docente da Unidade Acadêmica de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Campina Grande Campus Sousa, pelos conhecimentos transmitidos, experiências vivenciadas e por não medir esforços para nos permitir uma sólida formação profissional.

A colega Rayanne pela amizade, apoio e companheirismo nas horas certas e incertas no decorrer dos anos de curso

A todos os colegas e agregados da turma Contábeis 2013.2, que dividiram comigo as alegrias e tristezas deste período de curso e com os quais guardo momentos inesquecíveis.

Aos colegas que por algum motivo ou dificuldade ficaram pelo caminho, não podendo com isso juntos vivenciarmos essa conquista.

RESUMO

Buscando a proteção de operações e de ativos das entidades, a prática contábil denominada contabilidade de *hedge*, procura isolar os riscos inerentes à essas operações e a esses ativos de maneira que atinjam o risco mínimo. Este estudo tem como objetivo analisar se as empresas brasileiras listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da B3 que contrataram operações de *hedge* nos anos de 2015 e 2016, verificando também o tipo de *hedge* utilizado por essas companhias e o motivo de sua utilização. Por meio de um estudo de caso de abordagem quantitativa, a coleta de dados foi feita através de demonstrações financeiras disponibilizadas dos anos de 2015 e 2016 da amostra selecionada de 150 empresas em um universo de 186 companhias, onde 30 foram excluídas por se tratarem de empresas do setor Financeiro e Outros que possuem regras distintas para evidenciação de *hedge* e 6 foram excluídas por deixarem de publicar demonstrações em um dos anos em análise. O resultado atestado foi de considerável adesão a essa prática tendo em vista que, das entidades analisadas, 41,3% no ano de 2015 e 43,3% no ano de 2016 atestaram o uso de operações de *hedge*, podendo ser observada a utilização em todos os setores de atuação listados. O *hedge* de fluxo de caixa foi a operação mais utilizada pelas empresas em análise. Todas as companhias analisadas justificaram o uso de operações de *hedge* com a intenção de proteger suas operações e gerenciar os riscos aos quais estavam expostos.

Palavras-chaves: *Hedge*, *Hedge Accounting*, Risco, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, B3.

ABSTRACT

In order to hedge the operations and assets of the entities, the accounting practice called hedge accounting seeks to isolate the risks inherent to these operations and to these assets in a manner that achieves the minimum risk. The purpose of this study is to analyze whether the Brazilian companies listed in Level 1, Level 2 and Novo Mercado segments of B3 that contracted hedge operations in the years 2015 and 2016, also verifying the type of hedge used by these companies and the reason for their use. Through a case study of a quantitative approach, the data collection was made through financial statements made available from the years 2015 and 2016 of the selected sample of 150 companies in a universe of 186 companies, where 30 were excluded because they were companies of the Financial Sector and Others that have different rules for disclosure of hedge and 6 were excluded for failing to publish statements in one of the years under analysis. The result attested was a considerable adherence to this practice, considering that, of the analyzed entities, 41.3% in the year 2015 and 43.3% in the year 2016 testified to the use of hedge operations. all sectors listed. The cash flow hedge was the operation most used by the companies under analysis. All the companies analyzed justified the use of hedge operations with the intention of protecting their operations and managing the risks to which they were exposed.

Keywords: Hedge, Hedge Accounting, Risk, Level 1, Level 2, New Market, B3.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Níveis de utilização de operações de <i>hedge</i> ou <i>hedge accounting</i>	33
Gráfico 2. Níveis de utilização por setor econômico.....	35
Gráfico 3. Tipo de <i>hedge</i> utilizado.....	36
Gráfico 4. Informou objetivo da utilização de <i>hedge</i>	38

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Amostra selecionada	31
Tabela 2. Níveis de utilização por setor de atuação	34
Tabela 3. Níveis de utilização por segmento de listagem	35
Tabela 4. Tipos de <i>hedge</i> utilizado por segmento de listagem.....	37
Tabela 5. Informou o objetivo da utilização de <i>hedge</i>	38

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	17
--	----

LISTA DE SIGLAS

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

SFN - Sistema Financeiro Nacional

CMN - Conselho Monetário Nacional

BACEN - Banco Central

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CEF - Caixa Econômica Federal

CDI - Certificado de Depósito Interbancário

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 Delimitação do Tema e Problemática	12
1.2 Objetivos.....	14
1.2.1. Objetivo Geral.....	14
1.2.2. Objetivos específicos	14
1.3. Justificativa.....	15
2. REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1. Sistema Financeiro	16
2.2. Mercado de Capitais	18
2.3.1. Mercado Primário e Secundário	19
2.3.2. Tipos de Mercado	20
2.3. Bolsas de Valores	22
2.4. <i>Hedge accounting</i>	24
2.4.1. Hedge de valor justo	26
2.4.2. Hedge de fluxo de caixa	26
2.4.3. Hedge de investimento líquido em operação no exterior	27
2.5. Pesquisas relacionadas	27
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	30
3.1. Classificação da pesquisa.....	30
3.2. Procedimentos e instrumentos de coleta de dados.....	30
3.3. Universo e amostra da pesquisa.....	30
3.4. Análise e coleta de dados	31
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	33
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
REFERÊNCIAS	41

1. INTRODUÇÃO

Com o intuito de alinhar as normas contábeis brasileiras às normas internacionais o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu normas que visavam a padronização da contabilidade no Brasil ao mais próximo possível do recomendado pelo IASB. Dentre estas normas está o CPC 38 que se refere a instrumentos financeiros, nele se estabelece que todos os ativos e passivos financeiros devem ser registrados pelo valor justo, fazendo com que ganhos ou perdas devido a variações de valor dos derivativos no período, que anteriormente eram registrados pelo valor histórico, passassem a ser registrados no resultado da empresa, ocasionando uma volatilidade nos resultados contábeis.

Nesse contexto de alta volatilidade, as empresas que trabalham com exportações e importações em moeda estrangeira, por exemplo, acabam por sofrer com a instabilidade nos preços e taxas de juros que devido à situação econômica em que o país está inserido tendem a oscilar em um curto período de tempo.

Buscando a proteção de operações e de ativos das entidades, o CPC 38 descreve uma prática contábil denominada contabilidade de *hedge*, que procura isolar os riscos inerentes à essas operações e a esses ativos de maneira que atinjam o risco mínimo. Capelletto, Oliveira, & Carvalho (2007) ressaltam que ao fazer uso do *hedge* a empresa evita possíveis perdas, porém automaticamente elimina qualquer chance de obtenção de ganho futuro.

No Brasil não existe obrigatoriedade do uso da contabilidade de *hedge* em empresas não-financeiras, habilitando-a como mais uma política de riscos que pode ser implementada pelas organizações.

1.1 Delimitação do Tema e Problemática

A necessidade de adaptação das empresas ao mundo globalizado, onde é preciso que se tenham informações precisas com mais clareza e rapidez para tomada de

decisão, faz com que os administradores busquem qualidade nas informações para melhor desempenho das suas atividades empresariais.

Pesquisas anteriores como a de Silva (2014) demonstram a importância das operações de *hedge* no controle da volatilidade dos recursos, e também apontam que a probabilidade de adoção de *hedge* é positivamente associada com outras características como: retorno sobre o ativo, faturamento em moeda estrangeira, entre outros.

Canongia e Silva (2014) ao analisarem a reação do mercado, às empresas não financeiras que anunciaram a adoção da contabilidade de *hedge*, identificou que o mercado não reagiu ao anúncio de adoção de *hedge accounting*, exceto, quando a mudança foi vista como uma manobra gerencial com a intenção de melhorar os resultados apresentados no curto prazo e indicando que os eventos analisados não foram percebidos de forma idêntica.

Pereira et al (2017) encontrou evidências que o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de *hedge accounting*, assim como o endividamento de longo prazo, porém a pesquisa não comprovou se variáveis como desempenho, dívidas de curto prazo e o fato da empresa estar listada no Novo Mercado aumentam a probabilidade de divulgação de *hedge accounting*.

Este trabalho tem como objetivo analisar, através de uma pesquisa bibliográfica, dados divulgados pelas empresas e obter resposta para a seguinte pergunta: Quais os índices de utilização de operações de *hedge* nas empresas segmentadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da B3?

1.2 Objetivos

1.2.1. *Objetivo Geral*

Identificar o índice de empresas listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da B3 que utilizam operações de *hedge*.

1.2.2. *Objetivos específicos*

- Verificar os tipos de *hedge* utilizados nas operações de proteção;
- Evidenciar a importância do *hedge accounting* para as empresas;
- Demonstrar a aplicabilidade da contabilidade de *hedge* nas empresas;
- Verificar o *disclosure* de informações relacionadas às operações de *hedge*.

1.3. Justificativa

A contabilidade, que antes tinha como objetivo somente controlar o patrimônio e analisar a evolução de sua riqueza, através de métodos rudimentares de controle, ao longo do tempo, vem ganhando grande importância nas tomadas de decisão de uma empresa, hoje ela é tida como uma conexão de negócios da empresa, interligando-a diretamente as operações realizadas dentro da mesma. Diante de tudo que a contabilidade pode oferecer para favorecer as operações da empresa.

A preocupação com o gerenciamento de risco nas empresas vem aumentando, Passos *et al* (2017) analisam em estudo a relação entre o nível de evidenciação dos fatores de risco de mercado e o custo de capital das empresas, e destacam a relevância da evidenciação dos fatores de risco para a eficiência do mercado de capitais.

Anteriormente as normas brasileiras de contabilidade não requeriam que derivativos fossem contabilizados pelo valor justo e com a convergência das normas internacionais, no Brasil, esses valores passaram a ser reconhecidos no resultado gerando aumento da volatilidade dos resultados.

O presente estudo pretende contribuir para o debate acerca dos efeitos da volatilidade dos recursos nos resultados contábeis, decorrentes da mensuração de instrumentos financeiros ao valor justo, avaliar o nível de adesão de determinadas empresas ao *hedge accounting*, e analisar o tipo de informação emitida pelas companhias acerca da utilização desse recurso.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção foi apresentado o aporte teórico que deu embasamento para a pesquisa desenvolvida neste trabalho. E está dividido nos seguintes tópicos: Sistema Financeiro, no qual são abordadas as características e subdivisões do Sistema Financeiro, destacando sua estrutura e importância para essa pesquisa; Mercado de Capitais, uma das subdivisões de intermediação financeira no Sistema Financeiro, exemplifica os tipos de operações e mercados que coexistem no mesmo; Bolsa de Valores, importante estrutura nas negociações de ativos entre investidores, nesse tópico são destacados também os agentes envolvidos nas negociações e suas possibilidades de atuação nas bolsas de valores; e *Hedge*, principal objeto de estudo dessa pesquisa, em que são discorridos os conceitos e aplicação dessa ferramenta, no intuito de proteger ativos, passivos e resultados contábeis constantemente expostos à riscos de mercado.

2.1. Sistema Financeiro

Sistema financeiro é descrito por Pinheiro (2016) como uma rede de mercados e instituições agrupados de forma harmônica. Tendo como objetivo fomentar a transferência de recursos disponíveis de agentes superavitários, aqueles cuja renda é maior do que seus gastos, para o investimento demandado por unidades deficitárias, aqueles cujas oportunidades de gastos são maiores do que sua renda. O autor destaca também as principais funções de um sistema financeiro na economia são promover a poupança, arrecadar e concentrar a poupança em grandes volumes, transformar a poupança em créditos especiais, encaminhar os créditos às atividades produtivas, e gerenciar as aplicações realizadas mantendo um mercado para elas.

Assaf Neto (2015) destaca que o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é composto por um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas, e pode ser dividido em dois grandes subsistemas: o subsistema normativo e o subsistema de intermediação financeira.

O subsistema normativo é composto por instituições que regulam o funcionamento do SFN, definindo as normas de seu funcionamento e fiscalizando as várias instituições envolvidas. Nesse subsistema estão inseridos: CMN (Conselho Monetário Nacional), BACEN (Banco Central), CVM (Comissão de Valores Mobiliários), e outras instituições classificadas como especiais: Banco do Brasil, BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e CEF (Caixa Econômica Federal).

Já o subsistema de intermediação financeira é composto por instituições que facilitam a transferência de recursos entre os agentes envolvidos, orientado pelas normas emitidas no subsistema normativo. Esse subsistema engloba as instituições financeiras bancárias e não bancárias, instituições que compõem o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, entre outras.

A figura 1 retratada abaixo retrata uma possível estrutura do Sistema Financeiro Nacional, envolvendo os dois grandes subsistemas:

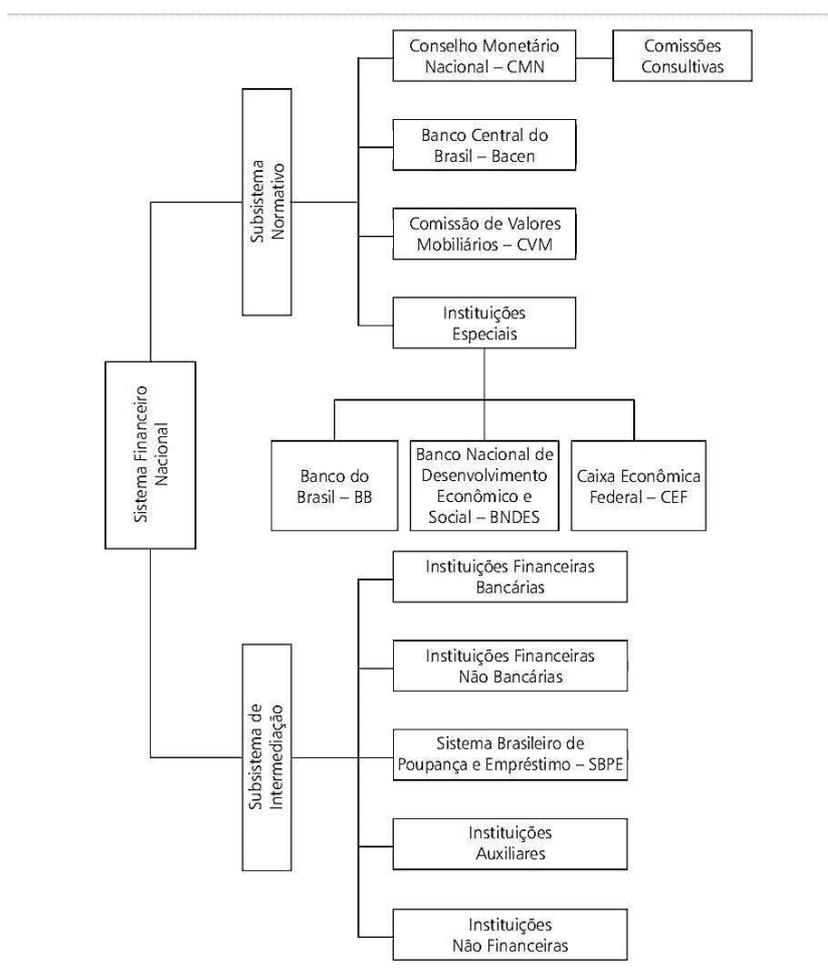


Figura 1. Estrutura do Sistema Financeiro Nacional
Fonte: ASSAF NETO (2015)

Ainda segundo Assaf Neto (2015), a intermediação financeira se expande em quatro subdivisões, sendo elas:

- Mercado monetário - Envolve as operações de curto e curtíssimo prazos, importante ferramenta de política econômica é muito utilizado pelas autoridades monetárias a fim de regular taxas de juros básicas e liquidez da economia. Negocia principalmente títulos públicos.
- Mercado de crédito - Abrange as operações de financiamento de curto e médio prazos. É constituído, pelos Bancos Comerciais e Sociedades Financeiras.
- Mercado cambial - Integra as operações de conversão de moeda demandadas para a prática do comércio internacional.
- Mercado de capitais - Engloba operações de médio e longo prazos, e de prazo indeterminado. É o principal meio de negociação de títulos que representam o capital de empresas e de operações de crédito sem intermediação financeira.

Considerando que a principal função das instituições financeiras consiste na captação de recursos para as unidades deficitárias, dentre as quatro subdivisões citadas, abordaremos mais a fundo o mercado de capitais, por ser onde ocorre grande parte das operações que necessitam de proteção e onde a volatilidade dos recursos mais impacta nos resultados contábil-financeiros.

2.2. Mercado de Capitais

Pinheiro (2016) define mercado de capitais como um conjunto de entidades e de instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários, visando a canalização dos recursos dos compradores para os vendedores, representando assim, um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

Assaf Neto (2015) destaca que o mercado de capitais possui um papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico, pois é o grande provedor de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os

investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.

O surgimento do mercado de capitais se deu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades dos produtores, não garantindo recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e quantidade. Assim, seu surgimento fundamentou-se em contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como motor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada, permitindo e orientando a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, liberando a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia (PINHEIRO, 2016).

2.3.1. Mercado Primário e Secundário

Segundo Assaf Neto (2015) o mercado financeiro pode ser classificado segundo diversos critérios, uma dessas classificações envolve o momento em que o título é negociado com o mercado, podendo identificá-lo como mercado primário e mercado secundário.

O mercado primário é o responsável por colocar o ativo no mercado, e é onde ele será negociado pela primeira vez. É nesse setor que as empresas, através da subscrição de novas ações buscam financiamento para a implementação de projetos e investimentos, contribuindo para o seu crescimento e desenvolvimento da economia em que está inserida. Os agentes superavitários (investidores) canalizam seus recursos para o financiamento de empresas ao comprar as ações que foram emitidas e colocadas à venda.

Já no mercado secundário é onde acontecem as negociações posteriores ao mercado primário, nas Bolsas de Valores ou Mercados de Balcão, por exemplo, e envolve a compra ou venda de títulos que já foram lançados entre os investidores. No mercado secundário são acertadas as renegociações entre os agentes econômicos das ações adquiridas no mercado primário, sua função essencial é dar liquidez ao mercado primário, viabilizando o lançamento de ativos financeiros.

Além da classificação de mercados como primário e secundário, os mercados ainda podem ser classificados pelo tipo, como pode ser visto na próxima seção (2.3.1).

2.3.2. Tipos de Mercado

Brito (2009) apresenta e classifica os diversos tipos de mercado, como:

- a) Mercado interbancário: atua como canal de distribuição de títulos e caracteriza-se pela intermediação financeira a poupadores e vendedores de moeda, é um mercado privativo dos bancos e brokers;
- b) O Mercado de títulos públicos federais: divide-se em Open Market e Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custodia). O Open Market é o mercado secundário de títulos públicos onde comercializam-se títulos já emitidos, é utilizado como parâmetro para formação do custo do dinheiro e para gerenciamento da liquidez na economia pelo Banco Central, é tido como um instrumento de política monetária, pois influencia a formação da taxa de juros. O Selic é um sistema eletrônico de responsabilidade do Banco Central acessível para instituições credenciadas no mercado financeiro, através dele as transações têm liquidação imediata;
- c) Mercado interbancário de reais: Esse mercado realiza as operações com títulos privados das instituições financeiras, utilizando principalmente CDI (Certificado de Depósito Interbancário);
- d) Mercado de juros: A taxa de juros corresponde a um prêmio que será pago ou recebido pelo uso do dinheiro, permitindo estabelecer relações entre o presente e o futuro e ligando agentes que disponibilizam recursos aos que estão dispostos a pagar o “preço” da sua utilização. O governo é um grande influenciador de taxas de mercado e utiliza as taxas de juros para fins de política econômica, de acordo com suas necessidades financeiras e controle de base monetária.
- e) Mercado a termo: O contrato a termo, usualmente, é negociado no mercado de balcão e Bolsas. Nele o comprador tem o benefício de adquirir o ativo por preço

definido entre as partes e o vendedor tem o compromisso de cumprir o contrato respeitando a data e o preço acordados. Geralmente os contratos negociados concentram-se no prazo de 30 dias.

- f) Mercados futuros: O objetivo básico dos mercados futuros é prover a proteção aos agentes econômicos no tocante às variações de preços de suas mercadorias e investimentos. Os contratos possuem preço, quantidade e prazos padronizados, e os representantes dos compradores e vendedores negociam os contratos em Bolsas específicas mantendo seus participantes no anonimato. Os participantes dos mercados futuros são: os *hedgers* que protegem contra oscilações de preços; as operações de *hedge* que são os principais participantes desse mercado e são representados por instituições financeiras, exportadores, importadores, empresas devedoras e credoras em moeda estrangeira, fundos de pensão, de renda fixa e variável; e os especuladores que buscam obter ganhos das oscilações de preços decorrentes. As principais operações nos mercados futuros no Brasil envolvem índice de ações, taxa de juros, dólar, ouro e commodities.
- g) Mercado de opções: Nesse mercado são negociados contratos de opções onde o titular possui o direito de comprar ou vender um determinado ativo por um valor anteriormente acordado. As opções são classificadas como de compra ou venda e não precisam ser negociadas em Bolsa, desde que os envolvidos concordem com suas particularidades.
- h) Mercado de derivativos: os derivativos são instrumentos financeiros derivados de outros ativos ou contratos que foram negociados entre partes em um mercado secundário. Considerando o CPC 38 (2009), derivativos são instrumentos financeiros ou contratos que possuam as seguintes características: (a) determinadas variáveis como taxa de juros, câmbio, preços, entre outros podem alterar o seu valor; (b) não necessita de investimento líquido inicial ou inferior ao que seria cobrado em outros tipos de contratos; e (c) é liquidado em data futura. Os derivativos devem ser mensurados pelo valor justo, essa forma de mensuração presume um mercado com liquidez.

- i) Mercado de ações: Mercado de grande importância para obtenção de financiamento para organizações, e pela possibilidade de obtenção de liquidez por parte dos investidores, produzindo assim um ciclo benéfico para o desenvolvimento das economias.
- j) Mercado futuro de ações: Neste mercado, são negociadas a compra e a venda de ações anteriormente autorizadas, a um preço combinado entre as partes, para liquidação em data futura determinada. Representa uma alternativa de investimento para os investidores.

2.3. Bolsas de Valores

Inserido na estrutura do subsistema de intermediação financeira estão as instituições auxiliares, nas quais estão inseridas as bolsas de valores. As bolsas de valores, conforme Assaf Neto (2015), são instituições destinadas a negociação de títulos e valores mobiliários de entidades públicas e privadas, atuando em diversos tipos de mercado, como o mercado a vista, mercados à termo, opções e futuros, tendo como principal função propiciar liquidez aos títulos em negociação através dos pregões contínuos. As bolsas são responsáveis também por fixar preços justos mediante mecanismos de oferta e procura do mercado.

Segundo Dib (2017), cada bolsa possui seus próprios índices estimados a partir da performance das cotações de um número pré-estabelecido de ações de empresas, sendo que as regras definidas para a seleção das ações são feitas pela própria bolsa, podendo existir possíveis variações desses índices que, inclusive, funcionam como um termômetro para avaliação do desempenho médio dos ativos negociados.

As instituições encarregadas de efetuar a intermediação financeira das negociações que acontecem em bolsas de valores são as sociedades corretoras. De acordo com Assaf Neto (2015), elas atuam com exclusividade e podem:

Ação	Descrição
Promover ou participar	Promover ou participar de lançamentos públicos de ações;
Administrar e organizar	Administrar e custodiar carteiras de títulos e valores mobiliários;
	Organizar e administrar fundos e clubes de investimentos;
Efetuar	Operações de intermediação de títulos e valores mobiliários, por conta própria e de terceiros;
	Operações de compra e venda de metais preciosos, por conta própria e de terceiros;
Operar	Em bolsas de mercadorias e futuros, por conta própria e de terceiros;
	Como intermediadora, na compra e venda de moedas estrangeiras, por conta e ordem de terceiros (operações de câmbio);
Assessorar	Prestar serviços de assessoria técnica em operações inerentes ao mercado financeiro.

As sociedades distribuidoras também são instituições intermediadoras e se assemelham às sociedades corretoras destacando como principais operações aplicações por conta própria ou de terceiros (intermediação) em títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável, operações no mercado aberto, participação em lançamentos públicos de ações, administração de carteiras e custódias de títulos e valores mobiliários, administração de fundos e clubes de investimento e intermediação no mercado de câmbio e em bolsas de mercadorias (ASSAF NETO, 2015).

Além das sociedades corretoras e distribuidoras existem também os agentes autônomos de investimentos que são pessoas físicas habilitadas, pelas instituições intermediadoras, a atuarem nas negociações de mercado, operando em troca de recebimento de comissão.

2.4. *Hedge accounting*

A determinação do conceito de *hedge* é bastante controverso e amplo, pois envolve não somente os derivativos, mas todo instrumento que se destine à proteção contra o risco inerente aos ativos, passivos e resultados das empresas. De acordo com Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), *hedge* conceitua-se como uma estratégia defensiva que busca evitar o risco provocado pela variação de preços e taxas em determinadas posições assumidas ou futuras, mediante a compensação entre os resultados produzidos pelos itens objetos e os instrumentos financeiros utilizados na proteção.

Silva (2014) destaca que o objetivo do *hedge accounting* é corrigir a “separação” que ocorre no momento do reconhecimento de ganhos e perdas decorrentes do instrumento e do objeto de *hedge*, alterando o momento do reconhecimento no resultado contábil.

FIPECAFI (2010) define inicialmente que a entidade deve identificar e documentar qual o risco a ser protegido no item objeto de *hedge* com a operação de *hedge*. Para se qualificar para designação, o item objeto de *hedge* (protegido) deve criar uma exposição que afetará o resultado da empresa.

Para os propósitos do *hedge accounting*, somente instrumentos que possuam uma parte externa à entidade podem ser designados como de *hedge*. Assim, todos os derivativos podem ser tratados como instrumentos de *hedge*, exceto as opções lançadas (a menos que sejam designadas como compensação de opções compradas), incluindo aquelas embutidas em outro instrumento financeiro.

Segundo o CPC 38, o 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. Existem três modalidades de *hedge accounting* sendo elas: *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento líquido em operação no exterior.

Ainda de acordo com o CPC 38 é necessário atender algumas normas e condições para que a operação possa ser considerada para fins de *hedge*, sendo algumas

dessas normas de alta complexidade o que pode impedir a aplicação dessa prática contábil. O item 88 define as seguintes condições:

Normas e condições para contratação de operações de <i>hedge</i>	
I	Existência de Documentação Formal que ateste a relação de <i>hedge</i> abrangendo a identificação do instrumento de <i>hedge</i> , o objetivo e a estratégia da gestão de risco da entidade para a execução do <i>hedge</i> , 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 <i>hedge</i> levando em conta a compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto;
II	A eficácia do uso do <i>hedge</i> , pois espera-se uma alta eficácia do uso do método para conseguir compensar as variações do valor justo ou fluxos de caixa que são atribuídos ao risco coberto. A seção AG105 do CPC 38, classifica o <i>hedge</i> como altamente eficaz quando as variações do instrumento de <i>hedge</i> e do item coberto relacionam-se entre 80% a 125%, caso atinjam valores inferiores ou superiores a estes a operação é desqualificada;
III	Quando é utilizado o <i>hedge</i> de fluxos de caixa que tem como objeto uma transação prevista futura, o caráter altamente provável deve ser demonstrado, possibilitando a apresentação das variações nos fluxos de caixa que poderiam afetar o resultado em última análise.
IV	Mensuração confiável da eficácia do <i>hedge</i> , ou seja, o valor justo ou os fluxos de caixa do item coberto que sejam atribuíveis ao risco coberto e ao valor justo do instrumento de <i>hedge</i> podem ser medidos de forma confiável;
V	Avaliado em base contínua e classificado como altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis ao qual foi designado.

Em suma as normas definem que a relação de *hedge* seja identificada, documentada, e a cada balanço seja testada a eficácia dessa relação. Caso seja constatada falha em algum dos testes, o *hedge accounting* deve ser descontinuado prospectivamente.

Existem algumas modalidades do *hedge* que norteiam a sua aplicabilidade, como *Hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento líquido em operação no exterior.

2.4.1. *Hedge de valor justo*

Na modalidade do *hedge* de valor justo, o objeto de *hedge* é ajustado pelas mudanças do valor justo atribuíveis ao risco sendo protegido. Essas variações são contabilizadas no resultado no mesmo momento em que as mudanças no valor justo do instrumento de *hedge*.

Um exemplo aplicável ao *hedge* de valor justo, segundo Silva (2014), seria uma captação com taxa de juros fixa cuja exposição ao risco de taxa de juros é suavizada pela conversão à taxa flutuante por um swap de taxa de juros. Nesse exemplo, o descasamento contábil é provocado devido a diferença de métodos de mensuração, pois o swap é mensurado ao valor justo e, a captação, ao custo amortizado.

Para corrigir esse descasamento do exemplo anterior, o *hedge* de valor justo permite que a variável protegida (risco taxa de juros originado pela captação) seja mensurada ao valor justo e que suas variações sejam contabilizadas no resultado, compensando assim as variações do valor justo do swap. Ao mensurar ambos – objeto e instrumento de *hedge* – ao valor justo, a volatilidade provocada no resultado pelo descasamento de métodos de mensuração é eliminada.

2.4.2. *Hedge de fluxo de caixa*

FIPECAFI (2010) define o *hedge* de fluxo de caixa como o *hedge* de uma exposição de variações no fluxo de caixa da empresa atribuída a um risco específico associado a um ativo, passivo ou a uma transação futura altamente provável.

No *hedge* de fluxo de caixa é feito um arranjo para gerenciar o risco de mudanças nos fluxos de caixa associados a um ativo ou passivo reconhecido ou a uma transação de previsão provável. A maioria dos ativos e passivos têm associados fluxos de caixa periódicos, por exemplo, um investimento em títulos estrangeiros pode ter entradas de caixa sob a forma de recibos de juros denominados em moeda estrangeira. Da mesma forma, um empréstimo de taxa variável pode ter saídas de caixa sob a forma de pagamentos de juros que variam de acordo com uma taxa de juros de referência.

Uma vez que os fluxos de caixa para ambos os instrumentos são incertos porque dependem de variáveis externas como taxa de câmbio e taxa de juros prevalente no mercado.

Por exemplo, o risco de variabilidade de entradas de caixa da dívida em moeda estrangeira pode ser gerenciado através da troca de moeda envolvendo o pagamento da moeda estrangeira e o recebimento da moeda nacional. Da mesma forma, o risco nos fluxos de caixa da taxa flutuante pode ser mitigado através da troca de taxa de juros envolvendo recibos em uma taxa flutuante e pagamentos a uma taxa fixa.

2.4.3. Hedge de investimento líquido em operação no exterior

Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) afirma que o *hedge* de investimento líquido em operação no exterior ocorre quando o objetivo do instrumento de *hedge* é proteger investimentos líquidos em países estrangeiros que estão submetidos aos riscos cambiais. Esse critério presume que o reconhecimento da receita ou da despesa gerada pela variação cambial não seja prontamente contabilizada, fazendo com que os recursos aplicados em investimentos no exterior permaneçam no exterior e não afetem os resultados do período enquanto não forem incorporados no país ou vendidos.

2.5. Pesquisas relacionadas

Respalhando a importância do tema e sua relevância, pesquisas foram realizadas, como a de Galdi e Guerra (2009), que buscou responder se os fatores “tamanho” e “dívida” influenciam positivamente a escolha de companhias no que se refere à aplicação de contabilidade de *hedge*. Não foram encontradas evidências consideráveis de que o tamanho das companhias possa influenciar na adoção de *hedge accounting*. Os resultados também indicaram uma relação positiva entre a dívida de longo prazo e o uso do *hedge*, o que condiz com a teoria e atesta a relação esperada.

Martins e Toledo Filho (2013) verificaram a utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras listadas no segmento Novo Mercado da B3, nos anos de 2010 e 2011 assim como a finalidade de sua utilização, atestando considerável utilização de *hedge* nesse segmento e que a finalidade de sua utilização era a proteção de exposição aos riscos relacionados à variação cambial, oscilações de moedas estrangeiras e/ou de taxa de juros.

Matos *et. al.* (2013) buscou identificar se há diferenças na utilização de derivativos e *hedge accounting* em empresas brasileiras e japonesas negociadas na NYSE, e pode identificar que as empresas japonesas, representando uma economia mais desenvolvida, utilizam mais a ferramenta de *Hedge Accounting*, assim como suas formas de *disclosure*, em comparação às empresas brasileiras.

Potin, Bortolon e Sarlo Neto (2014) investigaram o efeito do conteúdo informacional da contabilidade de *hedge* na qualidade das informações contábeis divulgadas, também verificaram sua influência sobre o nível de *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos e na assimetria informacional decorrente disso. As evidências encontradas para a influência da contabilidade de *hedge* na relevância da informação contábil mostram uma relação negativa na interação com o PL. A pesquisa também evidenciou uma relação negativa e estatisticamente significativa do lucro quando relacionado com a variável dummy de *hedge accounting*. Por fim, quanto às evidências encontradas para a influência do *hedge accounting* sobre o *disclosure* dos derivativos, notou-se uma relação positiva e significativa da dummy de *hedge accounting* com o indicador de evidenciação dos derivativos.

Canongia e Silva (2014) realizaram um estudo com objetivo de analisar a reação do mercado, através do método de estudo de eventos, nas empresas não financeiras que anunciaram a adoção da contabilidade de *hedge*, regulamentada pelo Pronunciamento Técnico CPC 38, no período de 01/01/2013 a 28/02/2014. O resultado do estudo demonstra que o mercado não reagiu ao anúncio de adoção de *hedge accounting*, exceto, quando a mudança foi vista como uma manobra gerencial com a intenção de melhorar os resultados apresentados no curto prazo e de forma geral indica que os eventos analisados não foram percebidos de forma idêntica

O trabalho de Silva (2014) teve como objetivo expor os determinantes para companhias abertas brasileiras divulgarem *hedge accounting*. O autor encontrou forte evidência de que a adoção do *hedge accounting* resultou da diminuição da volatilidade dos resultados contábeis. Foi identificado, também, forte associação negativa entre custo de capital próprio e instrumentos financeiros designados para fins de *hedge accounting*. Os resultados também apontam que a probabilidade de adoção do *hedge accounting* é positivamente associada com características como: retorno sobre o ativo, faturamento em moeda estrangeira, tamanho, investimento no exterior, nível de endividamento entre outros.

Pereira *et al* (2017) verificou a existência de uma relação entre uso de *hedge accounting*, o fato da companhia estar listada no Novo Mercado e características como tamanho, endividamento de curto e longo prazo e desempenho em empresas de consumo não-cíclicas no período de 2008 a 2014. Encontrou-se evidências que o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação de *hedge accounting*, assim como o endividamento de longo prazo, porém a pesquisa não comprovou se variáveis como desempenho, dívidas de curto prazo e o fato da empresa estar listada no Novo Mercado aumentam a probabilidade de divulgação de *hedge accounting*.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Verifica-se a seguir a metodologia da pesquisa, necessária para a realização deste trabalho, apresentando os métodos e procedimentos para sua concretização. A pesquisa tem como procedimento inicial a informação de dados que facilitarão a identificação do problema de pesquisa, finalizando com a resposta deste.

3.1. Classificação da pesquisa

A pesquisa trata-se de um estudo de caso, cuja abordagem é de cunho quantitativo. Após a coleta, os dados serão exibidos de forma a possibilitar uma análise e conclusão que trarão resultados demonstrados quantitativamente.

3.2. Procedimentos e instrumentos de coleta de dados

A pesquisa inicia-se com o desenvolvimento do referencial teórico, realizando-se uma pesquisa bibliográfica, os dados foram coletados através de pesquisa direta no site da B3, onde foi possível acessar as informações contidas nas demonstrações contábeis emitidas pelas empresas em análise.

3.3. Universo e amostra da pesquisa

A população compreendida neste estudo foram as empresas brasileiras listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da B3 totalizando um universo de 186 empresas. Esses segmentos existem a fim de separar os diferentes perfis de empresas presentes na instituição medindo-os pelo uso de políticas de governança corporativa, sendo o Nível 1 o segmento de menor exigência e o Novo Mercado o de maior exigência.

Os segmentos de listagem Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, possuem padrões de governança corporativa diferenciados, com práticas adicionais exigidas além do conjunto de regras da legislação brasileira¹. A B3 destaca em seu endereço eletrônico que os segmentos de listagem têm como objetivo melhorar a avaliação das empresas que decidem aderir, voluntariamente, a um deles, e devido aos diferentes perfis de empresas é preciso ter segmentos adequados às mesmas.

Contudo para efeitos de comparabilidade desta análise realizou-se a exclusão de 36 empresas, 5 listadas no Nível 1, 6 listadas no Nível 2 e 25 listadas no Novo Mercado. Dessas exclusões 30 foram julgadas necessárias por se tratar de empresas do Setor Financeiro e Outros que possuem regras distintas emitidas pelo Banco Central para evidenciação de operações de *hedge*, e 6 por se tratar de empresas que deixaram de publicar informações em um dos anos em análise. A tabela 1 traz a amostra selecionada da pesquisa.

Tabela 1. Amostra selecionada

SEGMENTO	UNIVERSO	EXCLUSÕES	AMOSTRA
Nível 1	26	5	21
Nível 2	19	6	13
Novo Mercado	141	25	116
TOTAL	186	36	150

Fonte: Dados da pesquisa, 2018.

3.4. Análise e coleta de dados

A coleta de dados se deu através de análise das demonstrações contábeis disponíveis no endereço eletrônico da B3 onde utilizou-se dados referente aos anos de 2015 e 2016, por serem os dados mais recentes publicados pelas empresas, possibilitando trazer um panorama atual do objeto de estudo. As demonstrações analisadas foram principalmente as Notas Explicativas, e para complementar informações foram analisadas também, Demonstrações do Patrimônio Líquido e Demonstrações de Resultado Abrangente.

¹ As regras e exigências de cada segmento de listagem estão disponibilizadas no seguinte endereço eletrônico: ["http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/"](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/).

O método utilizado para análise dos dados foi o de Análise de Conteúdo, que para BARDIN (2009), enquanto método torna-se um conjunto de técnicas de análise das comunicações que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens. A utilização desse método fez-se necessário diante da disformidade apresentada nas notas explicativas emitidas pelas empresas que nem sempre expressavam suas informações de forma clara e direta necessitando a leitura de grande parte de seu conteúdo.

Foram extraídas as informações pertinentes das companhias brasileiras listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, levando em consideração as seguintes questões:

Pergunta	Tipos de resposta
Possui operações de <i>hedge</i> ou utiliza <i>hedge accounting</i> ?	Sim/ Não/ Não informa
Especifica os tipos de <i>hedge</i> utilizados?	Sim/ Não/ Não informa
Demonstra o objetivo do <i>hedge</i> ?	Sim/ Não/ Não informa

As informações coletadas foram analisadas com o auxílio de software editor de planilhas e apresentadas por meio de técnicas estatísticas descritivas como média e percentagem. A planilha usada na análise está disponível no endereço eletrônico “<https://goo.gl/X4TDiz>”.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Dentre as 150 empresas analisadas no ano de 2015, apurou-se que 62 declararam utilizar operações de *hedge*, 48 declararam não utilizar e 40 não informaram sua posição. Em 2016 os que declararam utilizar operações de *hedge* eram 65, os que não utilizaram 47 e 38 não declaram posição. O gráfico 1 projeta os cenários encontrados.

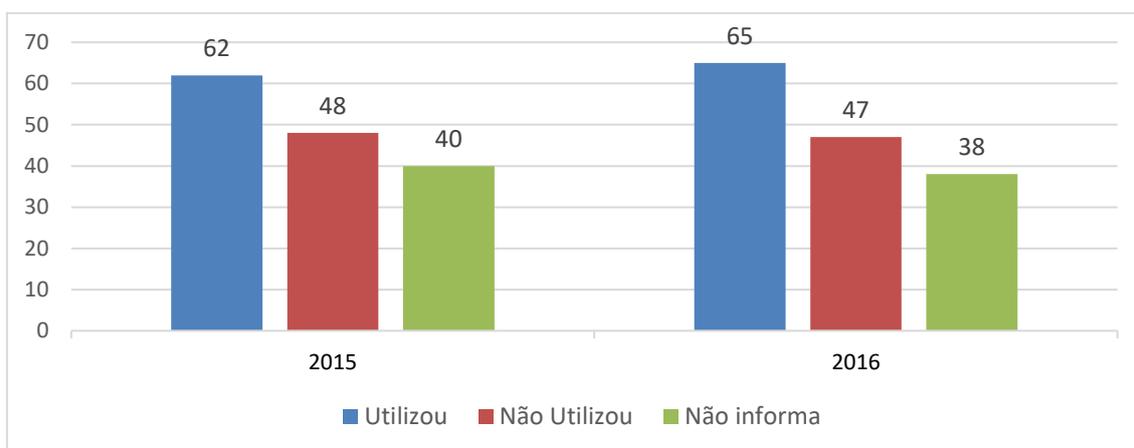


Gráfico 1. Níveis de utilização de operações de *hedge* ou *hedge accounting*
 Fonte: Dados da pesquisa, 2018

Observou-se também o número de empresas que utilizaram *hedge* separando-os por setor de atuação, conforme a listagem da B3. Ao analisar a tabela 2 podemos identificar que proporcionalmente em 2015 Consumo não Cíclico com uma porcentagem de 61,5% das empresas listadas nesse setor e Materiais Básicos com 56,3% possuem maior taxa de utilização de *hedge*, enquanto Tecnologia da Informação e Telecomunicações são os setores que menos utilizaram.

Ainda acerca da tabela 2 verificamos que em 2016 os setores que possuíam maior taxa proporcional de utilização de *hedge* eram os setores de Materiais Básicos e Petróleo Gás e Biocombustíveis ambos com porcentagem de 62,5% e o setor de Consumo não Cíclico com uma porcentagem de 61,5%. Já os setores que menos utilizaram operações de *hedge* no ano de 2016 continuaram sendo os setores de Tecnologia da Informação e Telecomunicações.

Tabela 2. Níveis de utilização por setor de atuação

2015								
SETOR	UTILIZAM	%	NÃO UTILIZAM	%	NÃO INFORMA	%	TOTAL	%
Bens Industriais	12	46,2	8	30,8	6	23,1%	26	17,3
Consumo Cíclico	17	36,2	15	31,9	15	31,9%	47	31,3
Consumo não Cíclico	8	61,5	3	23,1	2	15,4%	13	8,7
Materiais Básicos	9	56,3	4	25,0	3	18,8%	16	10,7
Petróleo Gás e Biocombustíveis	4	50,0	1	12,5	3	37,5%	8	5,3
Saúde	2	22,2	3	33,3	4	44,4%	9	6,0
Tecnologia da Informação	1	25,0	2	50,0	1	25,0%	4	2,7
Telecomunicações	1	50,0	1	50,0	0	0,0%	2	1,3
Utilidade Pública	8	32,0	11	44,0	6	24,0%	25	16,7
2016								
SETOR	UTILIZAM	%	NÃO UTILIZAM	%	NÃO INFORMA	%	TOTAL	%
Bens Industriais	13	50,0	6	23,1	7	26,9	26	17,3
Consumo Cíclico	16	34,0	17	36,2	14	29,8	47	31,3
Consumo não Cíclico	8	61,5	3	23,1	2	15,4	13	8,7
Materiais Básicos	10	62,5	4	25,0	2	12,5	16	10,7
Petróleo Gás e Biocombustíveis	5	62,5	1	12,5	2	25,0	8	5,3
Saúde	3	33,3	2	22,2	4	44,4	9	6,0
Tecnologia da Informação	1	25,0	2	50,0	1	25,0	4	2,7
Telecomunicações	1	50,0	1	50,0	0	0,0	2	1,3
Utilidade Pública	8	32,0	11	44,0	6	24,0	25	16,7

Fonte: Dados da pesquisa, 2018

Os dados ilustrados no gráfico 2, também compara as empresas separando-as pelo setor de atuação e destaca o setor de Consumo Cíclico como maior utilizador de *hedge* dentre todos os outros, o setor de Bens industriais vem logo depois com um número um pouco menor de adesão.

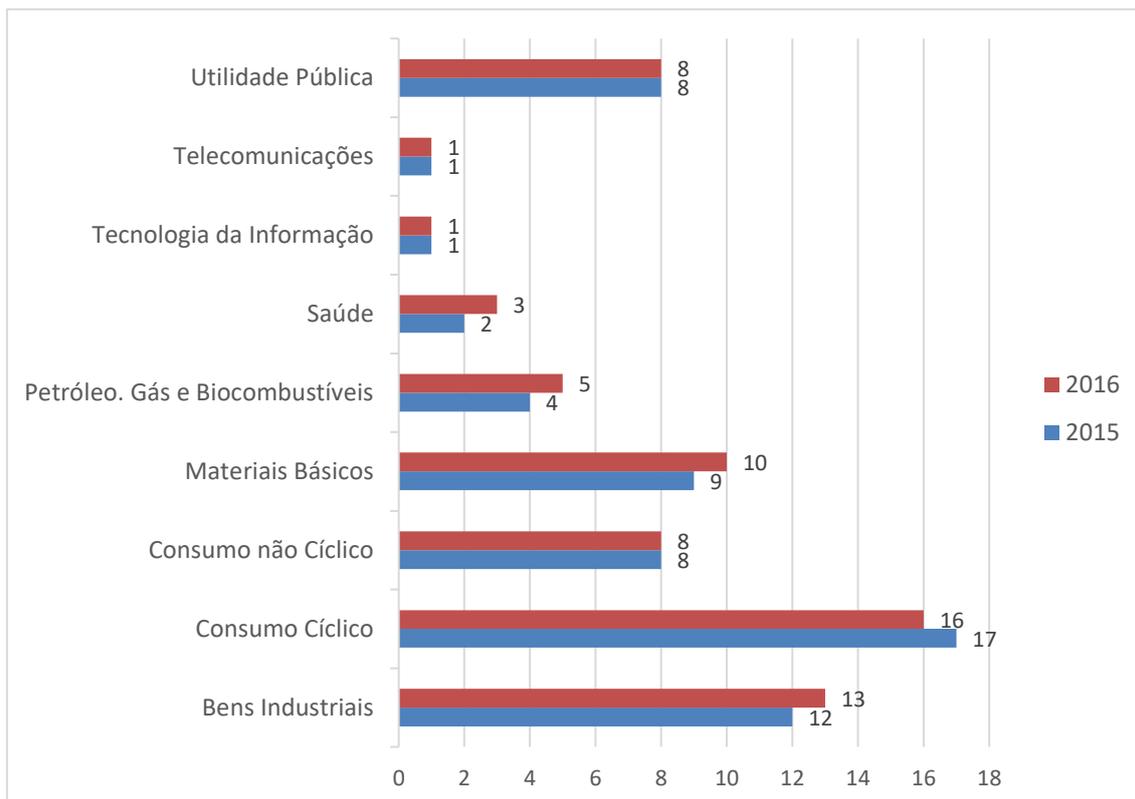


Gráfico 2. Níveis de utilização por setor econômico
Fonte: Dados da pesquisa, 2018

A tabela 3 apresenta os dados segregados pelos segmentos de listagem que foram analisados, onde ressaltam-se os valores percentuais de 57,1% no Nível 1 e 46,2% Nível 2 das empresas listadas nesses segmentos que declararam utilizar operações de *hedge*, apesar desses segmentos possuírem menor número de exigências regulamentares.

Tabela 3. Níveis de utilização por segmento de listagem

2015						
SEGMENTO	UTILIZAM	%	NÃO UTILIZAM	%	NÃO INFORMA	%
Nível 1	12	57,1%	2	9,5%	7	33,3%
Nível 2	6	46,2%	6	46,2%	1	7,7%
Novo Mercado	44	37,9%	40	34,5%	32	27,6%
TOTAL	62	41,3%	48	32,0%	40	26,7%
2016						
SEGMENTO	UTILIZAM	%	NÃO UTILIZAM	%	NÃO INFORMA	%
Nível 1	12	57,1%	2	9,5%	7	33,3%
Nível 2	6	46,2%	6	46,2%	1	7,7%
Novo Mercado	47	40,5%	39	33,6%	30	25,9%
TOTAL	65	43,3%	47	31,3%	38	25,3%

Fonte: Dados da pesquisa, 2018

Após a apuração do número de empresas utilizadoras de *hedge*, procurou-se verificar os tipos de *hedge* que possuíam maior número de contratações. Vale ressaltar que nesse quesito de análise, várias empresas declararam contratar mais de um tipo de operação de *hedge* tanto em 2015 quanto em 2016, por esse motivo, a quantidade de operações destacadas não é o mesmo da amostra dessa pesquisa.

O gráfico 3 ilustra os resultados encontrados, sendo como o tipo mais utilizado o *hedge* de fluxo de caixa tanto em 2015 quanto em 2016, em seguida vem o *hedge* de valor justo e o menos utilizado foi o *hedge* de investimento líquido no exterior. Ressalta-se também a quantidade de empresas que não informaram o tipo de *hedge* contratado, que em 2015 foi de 15 empresas e em 2016 de 18 empresas.

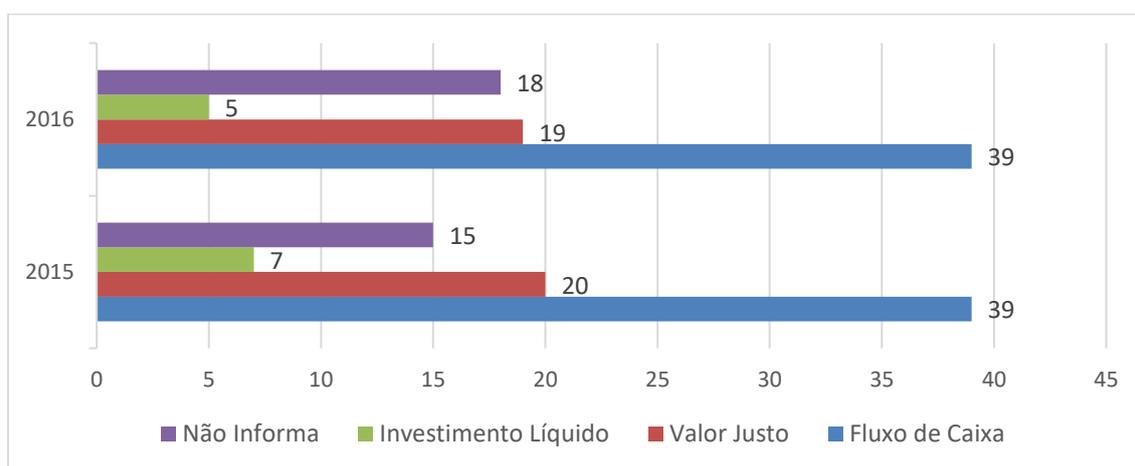


Gráfico 3. Tipo de hedge utilizado
Fonte: Dados da pesquisa, 2018

Ao separarmos os resultados por segmentos na tabela 4, podemos observar que 83,3% das empresas do Nível 1 utilizaram o *hedge* de fluxo de caixa em suas operações nos dois anos analisados, além de uma possuir uma incidência maior em relação aos outros segmentos do *hedge* de investimento líquido no exterior possuindo 33% empresas contratantes dessa modalidade em 2015 e 25% em 2016.

No Nível 2 o *hedge* de valor justo é o mais utilizado sendo que 50% das empresas o contrataram em ambos os anos. Proporcionalmente destaca-se também a alta incidência de empresas que não informaram o tipo de *hedge* contratado sendo que 50% das empresas não divulgaram o tipo de *hedge* contratado. Apenas 1 empresa,

que representa 16,7% das empresas listadas no Nível 2, declarou fazer uso do *hedge* de fluxo de caixa.

No segmento Novo Mercado os números são mais fragmentados dentre as modalidades de *hedge*, porém a grande predominância é de empresas que declararam contratar *hedges* de fluxo de caixa, correspondendo a uma fatia de 63,6% das empresas listadas nesse segmento no ano de 2015 e 59,6% no ano de 2016. Apesar de ser o segmento, dentre todos analisados, que possui maior número de exigências nas regras de governança corporativa e divulgação de informações foi observado incidência significativa de empresas classificadas na seção não informa, que engloba as empresas que não mencionaram usar ou não operações de *hedge* nas suas demonstrações.

Tabela 4. Tipos de hedge utilizado por segmento de listagem

2015								
SEGMENTO	FLUXO DE CAIXA	%	VALOR JUSTO	%	INVESTIMENTO	%	NÃO INFORMA	%
Nível 1	10	83,33	2	16,7	4	33,3	1	8,3
Nível 2	1	16,7	3	50,0	0	0,0	3	50,0
Novo Mercado	28	63,6	15	34,1	3	6,8	11	25,0
TOTAL	39	62,9	20	32,3	7	11,3	15	24,2
2016								
SEGMENTO	FLUXO DE CAIXA	%	VALOR JUSTO	%	INVESTIMENTO	%	NÃO INFORMA	%
Nível 1	10	83,3	1	8,3	3	25,0	1	8,3
Nível 2	1	16,7	3	50,0	0	0,0	3	50,0
Novo Mercado	28	59,6	15	31,9	2	4,3	14	29,8
TOTAL	39	60,0	19	29,2	5	7,7	18	27,7

Fonte: Dados da pesquisa, 2018

O gráfico 4 e a tabela 5 apresentam as empresas que informaram o objetivo da contratação de *hedge*. Dentre as 62 empresas que afirmaram sua utilização em 2015, 60 informaram o objetivo que pretendiam atingir com essa prática e apenas 2 não divulgaram, enquanto que em 2016, 62 informaram suas pretensões com o *hedge* e 3 não informaram. Vale ressaltar que, apurou-se também, que todas as empresas que

declararam seus objetivos com tais contratos, tinham a intenção de proteger suas operações e gerenciar os riscos aos quais estavam expostos.

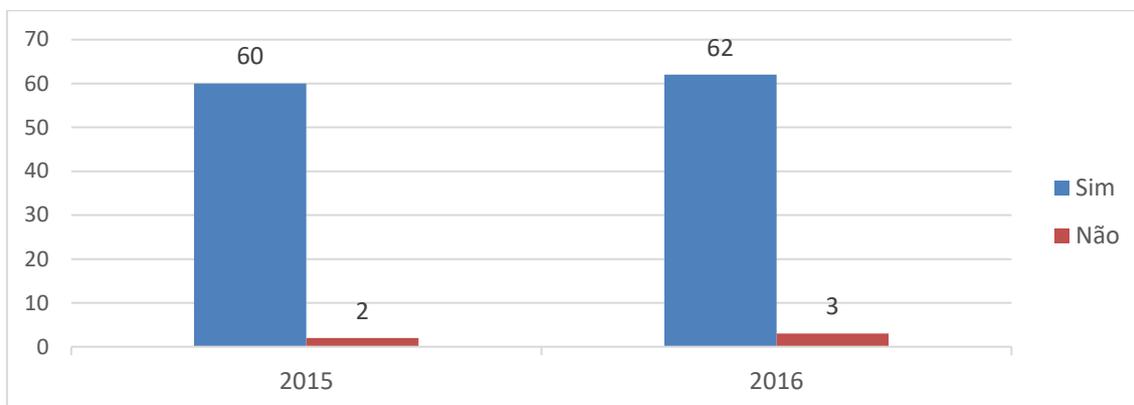


Gráfico 4. Informou objetivo da utilização de hedge
Fonte: Dados da pesquisa, 2018

Tabela 5. Informou o objetivo da utilização de *hedge*

2015				
SEGMENTO	SIM	%	NÃO	%
Nível 1	12	100,0	0	0,0
Nível 2	6	100,0	0	0,0
Novo Mercado	42	95,5	2	4,5
TOTAL	60	96,8	2	3,2
2016				
SEGMENTO	SIM	%	NÃO	%
Nível 1	12	100,0%	0	0,0%
Nível 2	6	100,0%	0	0,0%
Novo Mercado	44	93,6%	3	6,4%
TOTAL	62	95,4%	3	4,6%

Fonte: Dados da pesquisa, 2018

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal realizar uma pesquisa acerca da utilização de operações de *hedge* ou *hedge accounting* entre empresas brasileiras listadas em diferentes segmentos da B3 nos anos de 2015 e 2016. O intuito de utilizar diferentes segmentos na amostra era o de compreender um número significativo e que envolvessem diferentes perfis de empresas.

Inicialmente observou-se que tanto em 2015 quanto em 2016 foi detectado o uso de operações de *hedge* ou *hedge accounting*. Corroborando com estudos observados anteriormente como o de Martins e Toledo Filho (2013), em que a utilização de *hedge* já havia sido atestada em anos anteriores. Os índices de 41,3% em 2015 e 43,3% em 2016 indicam um número considerável de utilização desse recurso.

Todos os setores contabilizaram pelo menos uma empresa que utiliza *hedge*, o setor de consumo cíclico obteve o maior número total de empresas utilizadoras, enquanto que os setores de Materiais Básicos, Petróleo Gás e Biocombustíveis e Consumo não Cíclico obtiveram proporcionalmente maiores percentuais levando em consideração cada setor. Mostrando que o setor de atuação não interfere na escolha pela utilização das operações de *hedge*.

Foram observados também os tipos de *hedge* utilizados pelas empresas que declararam contratar operações de proteção sendo o de fluxo de caixa o mais utilizado nos dois anos em análise, seguido pelo de valor justo. Tendo em vista que valores futuros podem afetar os resultados, a grande adesão ao *hedge* de fluxo de caixa expõe uma preocupação das empresas quanto à riscos particulares que venham a incidir no seu fluxo de caixa. Observou-se também que muitas empresas não informaram o tipo específico de *hedge* adotado, Matos *et. al.* (2013) define essas operações como sendo *hedge* econômico.

Por fim, constatou-se que quase todas as empresas demonstraram suas pretensões com a utilização de *hedge*, apurando-se que todas essas empresas justificaram o uso de tal ferramenta com a finalidade de proteger suas operações e gerenciar os riscos inerentes às mesmas.

Embora não exista a obrigatoriedade, este estudo pôde concluir que a utilização de operações de *hedge* ou *hedge accounting* é praticada por um número considerável de empresas listadas no nível 1, nível 2 e novo mercado da B3, indicando que o segmento ao qual a empresa esteja listada não é determinante para a utilização ou não dessa ferramenta.

Cabe destacar que a partir de 01 de janeiro de 2018 o CPC 38 será substituído pelo CPC 48, salvo exceções², que implanta novas regras para a contabilização de *hedge*. Recomenda-se pesquisas futuras que analisem o impacto dessa nova regra na adoção de operações de *hedge* ou *hedge accounting* no mercado brasileiro, bem como a abrangência das empresas dos demais segmentos não estudados, podendo trazer um panorama geral do objeto de pesquisa no mercado brasileiro.

² Exceto para as entidades que utilizem o CPC PME – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas, de acordo com o item 11.2, alínea (b); para as entidades que optarem por utilizar a opção de registro de *hedge accounting* de acordo com o disposto nos itens 81A, 89 a 94 e AG114 a AG132, conforme facultam os itens 5.2.3, 5.3.2, 5.7.1, 5.7.2, 5.7.3 e 6.1.3 do Pronunciamento; e para as entidades seguradoras que optarem por continuar a utilizar o CPC 38 até 1º de janeiro de 2021, exceto se outra data for requerida ou definida por órgão regulador, conforme item 20A incluído no CPC 11 – Contratos de Seguro.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 13 ed. 11/2015.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Lisboa, Portugal; Edições 70, LDA, 2009.
- BRITO, Osias. **Mercado financeiro - 2ª edição**, 2nd edição. Saraiva, 06/2009.
- CANONGIA, M. A. G.; SILVA, A. H. C. **Análise do impacto no Mercado de Capitais devido à adoção de *Hedge Accounting* por empresas brasileiras**. Pensar Contábil, v. 16, n. 61, p. 4-17, 2014.
- CAPELLETTO, L. R., OLIVEIRA, J. L., & CARVALHO, L. N. (2007). **Aspectos do *hedge accounting* não implementados no brasil**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, 42(4), 511-523.
- CÉSAR, A. M. R. V. C. **Método do estudo de caso (Case Studies) ou método do caso (Teaching cases)? Uma análise dos dois métodos no ensino e pesquisa em Administração**. Revista Eletrônica Mackenzie de Casos. São Paulo, v. 1, n. 1, 2005.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. (n. d.). **CPC 38: instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração**. Recuperado em 20 julho, 2017, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=69>
- DIB, Lucas Brasil. **Opções de derivativos para commodity milho**. UFPR, 2014.
- GALDI, F. C.; GUERRA, L. F. G. **Determinantes para utilização de *Hedge Accounting*: uma escolha contábil**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 3, n. 2, p. 23-44, 2009.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; Santos, A. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC**. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. FINECAFI. 1ª. Ed. São Paulo. Editora Atlas, 2010.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 15. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2009.

MARTINS, J. A. S.; TOLEDO FILHO, J. R. d. **A utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras listadas no segmento novo mercado da BM&FBovespa.** Revista Cesumar Ciências Humanas e Sociais Aplicadas, Vol.18,n.2, p. 375-395, 2013.

MATOS, E. B. S.; REZENDE, R. B.; PAULO, E.; MARQUES, M. M.; FERREIRA, L. O. G. **Utilização de Derivativos e *Hedge Accounting* nas Empresas Brasileiras e Japonesas Negociadas na NYSE.** Revista de Contabilidade e Controladoria, ISSN 1984-6266 Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v.5, n.2, p.74-90, maio/ago. 2013.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica.** São Paulo: Pioneira. 1997.

PASSOS, L. C.; ALMENDRA, R. S.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. **Disclosure dos Riscos de Mercado e o Custo de Capital de Empresas.** BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS, v. 14, n. 3, p. 169-184, 2017.

PEREIRA, M. R.; PEREIRA, C. M.; SILVA, M. M.; PINHEIRO, L. E. T. **Características Econômicas de Empresas e Uso de *Hedge Accounting*: Um Estudo em Empresas do Setor de Consumo Não-cíclico Listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa .** Revista Evidenciação Contábil & Finanças, v. 5, n. 2, p. 74-87, 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais, 8ª edição.** Atlas, 08/2016.

POTIN, S. A.; BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A. ***Hedge Accounting* no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação.** Revista Contabilidade & Finanças - USP, v. 27, n. 71, p. 202-216, 2016.

SILVA, F. C. **.*Hedge accounting* no Brasil.** Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. 2014.