

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
CIÊNCIAS ECONÔMICAS - FACE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

KARLA DANIELE RODRIGUES DE LIMA

HEDGE ACCOUNTING: ESTRATÉGIAS DE SETORES

Goiânia, 2016

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

KARLA DANIELE RODRIGUES DE LIMA

HEDGE ACCOUNTING: ESTRATÉGIAS DE SETORES

Trabalho final de conclusão de curso apresentado como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas – FACE da Universidade Federal de Goiás – UFG, sob a orientação do Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha.

Goiânia, 2016

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Lima, Karla Daniele Rodrigues de
Hedge Accounting: [manuscrito] : Estratégias de Setores / Karla Daniele Rodrigues de Lima. - 2016.
50 f.

Orientador: Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha .
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2016.
Bibliografia.

Inclui siglas, abreviaturas, gráfico, tabelas, lista de figuras, lista de tabelas.

1. Hedge accounting. 2. Estratégias de hedge accounting. 3. Setor econômico. I. , Moisés Ferreira da Cunha, orient. II. Título.

CDU 657

KARLA DANIELE RODRIGUES DE LIMA

HEDGE ACCOUNTING: ESTRATÉGIAS DE SETORES

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha- Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo- Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Ms. Johnny Jorge de Oliveira- Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 12 de dezembro de 2016.

A Deus por me abençoar em mais essa etapa e à minha família pelo incentivo e amor incondicional.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por ter me dado sabedoria, forças e fé para chegar até aqui, por abençoar meus caminhos e por me dar vida.

Agradeço também à minha família, minha mãe Gizelda, meu pai Divino e meus irmãos Carlos e Caio por me apoiarem e me incentivarem em toda minha jornada. Aos meus pais em especial, por acreditarem em mim e investirem na minha educação, além do amor incondicional que sempre tiveram comigo.

Agradeço aos meus amigos, Jonathan, Lya, Suelen e Márcio Júnior, que moraram comigo durante quase toda graduação, e me apoiaram, estiveram comigo nos meus momentos tristes e alegres.

Aos meus colegas de curso, Jéssika, Tatiane, Talita, Alessandra, Jordana, Luana, Alice, Paulo Henrique, Lucas, Kerlley, Amábile e Mariana por me ajudarem e por participarem dessa realização. Foi um privilégio ter conhecido vocês!

Agradeço à Ernst & Young (EY) por me apoiar na graduação e me ajudar a conciliar a auditoria e a faculdade. Em especial gostaria de agradecer ao diretor executivo Rogério Bretas pela compreensão e apoio, à sênior Tatiana Carneiro por me ajudar a ficar programada em Goiânia e também à sênior Helloise Moraes, minha conselheira, que me orientou e me ajudou a colocar como meta profissional minha graduação.

Aos professores Dr. Carlos do Carmo e Dr. Alex Mussoi por me ajudarem com sua sabedoria, dando dicas valiosas na banca do TCC1.

E um agradecimento especial ao meu orientador, o Professor Dr. Moisés Ferreira da Cunha, por toda sabedoria transmitida, paciência e dedicação nas minhas orientações e pelas aulas ministradas no curso. Um excelente profissional que tive a honra de ter conhecido e trabalhado!

“Bendize, ó minha alma, ao SENHOR, e não te esqueças de nem um só de seus benefícios. ”
(Salmos 103:2)

RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi investigar os elementos das estratégias de *hedge accounting* utilizadas pelas empresas brasileiras de cada um dos setores não financeiros listadas na Bovespa, no exercício de 2015. Por estratégia de *hedge accounting* entende-se uma operação que envolve o instrumento de hedge designado, o objeto de hedge, o risco coberto na relação de hedge e o tipo de relação de hedge. A análise abrangeu 68 empresas que adotaram as práticas de *hedge accounting* em 2015 divididas em nove setores econômicos. As informações analisadas foram coletadas diretamente das notas explicativas das empresas. Para a análise dos dados foram utilizadas a Análise de Correspondência (ANACOR) e a Análise de Homogeneidade (HOMALS) que estudam a relação de interdependência entre variáveis qualitativas. Através dos resultados obtidos identificou-se que os contratos de Swaps foram os instrumentos mais designados pelos setores econômicos, os Passivos financeiros foram os objetos de hedge mais protegidos, a maior exposição foi ao Risco Cambial e o tipo de hedge mais praticado foi o Hedge de Fluxo de Caixa.

Palavras-chave: hedge accounting, estratégias de hedge accounting, setores econômicos.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANACOR	Análise de Correspondência
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	Financial Accounting Standards Board
HOMALS	Análise de Homogeneidade
IAS	International Accounting Standards
ICPC	Interpretação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
NDF	Non-Deliverable Forward
NYSE	New York Stock Exchange
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Bens Industriais

Tabela 2 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Consumo Cíclico

Tabela 3 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Consumo não Cíclico

Tabela 4 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Materiais Básicos

Tabela 5 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Tabela 6 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Saúde

Tabela 7 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Tecnologia da Informação

Tabela 8 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Telecomunicações

Tabela 9 – Composição das estratégias de hedge accounting do setor Utilidade Pública

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Tipos de derivativos

Quadro 2 – População

Quadro 3 – Amostra

Quadro 4 – Descrição das variáveis

Quadro 5 – Qui- quadrado

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Mapa perceptual: Instrumento de hedge e setor econômico

Figura 2 – Mapa perceptual: Objeto de hedge e setor econômico

Figura 3 – Mapa perceptual: Risco e setor econômico

Figura 4 – Mapa perceptual: Tipo de relação de hedge e setor econômico

Figura 5 – Mapa perceptual: Setor econômico, instrumento de hedge, objeto de hedge, risco e tipo de relação de hedge

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	16
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	16
1.2 OBJETIVOS.....	17
1.2.1 Objetivo geral.....	17
1.2.2 Objetivos específicos.....	17
1.3 JUSTIFICATIVAS.....	17
1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA.....	19
2.REFERENCIALTEÓRICO.....	20
2.1 Instrumentos Financeiros Derivativos.....	20
2.2 Hedge econômico.....	21
2.3 Hedge Accounting.....	22
2.3.1 Critérios para adoção do hedge accounting.....	22
2.3.2 Objetivo do hedge.....	22
2.3.3 Relações de hedge accounting	23
2.3.3.1 Hedge de valor justo	23
2.3.3.2 Hedge de fluxo de caixa.....	24
2.3.3.3 Hedge de investimentos no exterior.....	24
2.3.4 Natureza do risco designado na relação de hedge.....	24
2.3.5 Instrumento de hedge.....	25
2.3.6 Objeto de hedge.....	26
2.3.7 Avaliação da efetividade do hedge.....	26
2.4 Pesquisas Anteriores.....	27
3.MÉTODO DE PESQUISA.....	30
3.1 Definição da pesquisa.....	30
3.2 População e amostra.....	30
3.3 Descrição das variáveis qualitativas.....	31
3.4 Testes	32
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	34
4.1 Análise descritiva de frequência.....	34
4.2 Teste do Qui-Quadrado.....	41
4.3 Análise de Correspondência.....	41
4.4 Análise de Homogeneidade.....	46

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	48
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	50

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O mercado financeiro passou por grandes transformações nas últimas décadas. As atividades industriais, comerciais, agrícolas, de serviços, e demais setores se fortaleceram com um expressivo crescimento. A intensificação da globalização influenciou diretamente as mudanças financeiras, resultando em transações com diferentes moedas, mercados e taxas de juros.

A intensa movimentação da economia gerou maior instabilidade na negociação dos ativos e/ou passivos, aumentando a volatilidade e o risco. As empresas viram a necessidade de implementar mecanismos de hedge (proteção). Uma operação de hedge (econômico) consiste na realização de uma transação compensatória que elimina ou reduz os riscos de prejuízos que poderiam afetar uma entidade em decorrência da oscilação adversa de um determinado risco financeiro de mercado. Os riscos comumente cobertos por operações de hedge são o risco cambial, o risco de variação das taxas de juros e o risco de variação dos preços das matérias primas (commodities) ou dos ativos financeiros (RAMOS, 2012).

Para Chiqueto (2014), o *hedge accounting* é uma prática contábil voluntária que, ao ser adotada, reduz a volatilidade dos resultados contábeis causadas por hedges econômicos, que são operações financeiras que reduzem a exposição aos riscos de mercado e, conseqüentemente, reduzem a volatilidade dos resultados econômicos de uma entidade. Por conseguinte, todas as operações de hedge accounting são também hedges econômicos, mas nem todos os hedges econômicos são reconhecidos como hedge accounting. Isso se deve ao fato de que a adoção do hedge accounting é opcional, e exige que critérios sejam atendidos para sua efetiva adoção.

Segundo o CPC 38, o hedge accounting (contabilidade de hedge), reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento de hedge (o derivativo: contratos a termo, swaps, contratos futuros ou contratos de opções) e do item protegido (ativo (s), passivo (s), compromissos firmes ou transações futuras altamente prováveis).

As operações de hedge podem ser de três tipos. *Hedge de valor justo* conceitua-se como a proteção de uma exposição a mudanças no valor justo de um ativo ou de parte dele, de um passivo reconhecido, ou de compromisso não reconhecido, que seja atribuível a um risco em especial e que possa afetar o resultado; *Hedge de fluxo de caixa* é definido como a proteção de

uma exposição à variação no fluxo de caixa que possa ser atribuível a um risco específico associado a um ativo ou passivo reconhecido ou a uma transação projetada que seja altamente provável; *Hedge de investimento líquido em operação no exterior* é a proteção de um investimento líquido em uma atividade operacional estrangeira, IAS 39.

A contabilidade de hedge somente poderá ser utilizada se houver estratégias de hedge accounting bem definidas, havendo inicialmente a designação do instrumento de proteção e dos itens protegidos, com base na documentação comprobatória; o hedge previsto for altamente eficaz durante todo o período da proteção e se houver mecanismos de confirmação de tal eficácia. Para o hedge de fluxo de caixa, a transação prevista deve ser altamente provável.

Por estratégia de hedge accounting, entende-se uma operação financeira de hedge econômico e contábil que envolve cinco elementos constitutivos fundamentais:

1. O instrumento de hedge formalmente designado na relação de hedge (o derivativo);
2. O item objeto de hedge formalmente designado como item protegido;
3. O risco coberto na relação de hedge;
4. O (s) risco (s) excluído (s) da relação de hedge; e
5. A técnica de contabilidade de hedge que será aplicada (hedge de valor justo ou hedge de fluxo de caixa) (RAMOS, 2012).

Diante do exposto é feito o seguinte questionamento: **Quais as estratégias de hedge accounting utilizadas pelas empresas dos diferentes setores econômicos?**

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Investigar os elementos das estratégias de hedge accounting utilizadas pelas empresas brasileiras de cada um dos setores não financeiros listadas na Bovespa, no exercício de 2015.

1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar os tipos de relação de hedge utilizados pelas empresas;
- b) Verificar o nível de adesão às práticas de hedge accounting pelas empresas;
- c) Verificar se há uma ligação entre estratégias de empresas do mesmo setor econômico.

1.3 JUSTIFICATIVAS

A realização desse trabalho se justifica inicialmente, pela crescente busca por derivativos pelo mundo dos negócios. A procura por instrumentos derivativos se iniciou devido ao grande volume de transações financeiras realizadas pelas empresas e instabilidade na economia. Nesse cenário há uma forte exposição ao risco, portanto, faz-se necessário a procura por mecanismos de proteção (*hedge*). Muitas entidades têm visto a necessidade de contratar derivativos com a finalidade de protegerem-se dos riscos de mercado (JESUS, 2009).

A importância do estudo também se justifica pelo fato do *hedge accounting* propor o uso de estratégias de proteção. Essas estratégias precisam estar bem definidas pela entidade, para que se possa alcançar a finalidade desejada. Elas pressupõem a existência e a assimilação prévia de conhecimentos gerais dos instrumentos derivativos assim como a capacidade de identificação, separação, quantificação e marcação a mercado dos diversos componentes dos riscos sofridos pelos derivativos e pelos itens objeto de *hedge* (RAMOS, 2012).

A magnitude do trabalho também se justifica pelos benefícios advindos da aplicação das regras de contabilidade de *hedge*. De acordo com Ramos (2012), os benefícios do *hedge accounting* são:

1. A redução da volatilidade do resultado contábil em decorrência do diferimento das perdas ou ganhos não realizados nos instrumentos derivativos que deixam de ser contabilizados obrigatoriamente ao valor justo por meio do resultado financeiro;
2. A transferência para o resultado operacional (na mesma linha do resultado contábil), dos ganhos realizados nos derivativos designados como *hedges* eficazes, de forma a compensar as perdas que foram registradas no item protegido (objeto do *hedge*);
3. A maior credibilidade que a companhia adquire nos mercados financeiros na hora de apresentar seus resultados contábeis e o resultado das suas operações de *hedge*;
4. A melhor comparabilidade dos resultados operacionais devido a eliminação do efeito do risco financeiro protegido (variação das taxas de câmbio, por exemplo) no resultado operacional (item protegido) e no resultado financeiro (derivativos); e
5. A maior transparência do desempenho da entidade pelo registro dos ganhos e perdas dos derivativos junto com os itens objeto de *hedge*.

Ikegawa (2013) realizou uma pesquisa sobre a utilização de derivativos em empresas não financeiras de capital aberto no Brasil nos diversos setores econômicos e concluiu que o setor econômico das empresas tem forte influência na utilização de derivativos pelas mesmas, efeito este que pode estar ligado aos diferentes níveis de risco que estas empresas estão expostas

devido às diferentes características dos negócios em que atuam. Como os derivativos e o risco exposto pelas empresas são fatores determinantes na estratégia de hedge accounting, é relevante pesquisar as estratégias de hedge accounting nos diversos setores não econômicos para verificar as características das estratégias dos segmentos.

Além disso, esta pesquisa contribui para o meio acadêmico, provendo conhecimento sobre o hedge accounting, as estratégias do hedge accounting, riscos cobertos nas relações de hedge, os critérios para adesão às práticas do hedge accounting, diferenças nas relações de hedge accounting e instrumentos financeiros derivativos. Há poucas pesquisas sobre o hedge accounting, e esta pesquisa se difere pelo fato de investigar as estratégias de hedge accounting das empresas dos setores.

1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA

A pesquisa compõe-se inicialmente da introdução, que contém a contextualização, os objetivos (geral e específicos), e a justificativa da pesquisa. Em seguida, é apresentada a revisão da literatura no que se diz respeito a definições sobre instrumentos financeiros derivativos, hedge econômico e hedge accounting e pesquisas anteriores sobre hedge accounting no âmbito nacional e internacional. No terceiro capítulo é apresentado o método de pesquisa, abordando a definição da pesquisa, a população e amostra da pesquisa, a descrição das variáveis e os testes aplicados. No quarto capítulo é apresentada a análise dos resultados, com a análise descritiva de frequência, o teste do qui-quadrado, a análise de correspondência e a análise de homogeneidade. No quinto capítulo são feitas considerações finais em relação aos resultados encontrados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Instrumentos Financeiros Derivativos

Os derivativos são considerados financeiros e não financeiros. Os financeiros adotam a regra com taxas de juros, taxas de câmbio e índices de bolsas, os não financeiros estão integrados à cotação do barril de petróleo ou ao preço de commodities em geral. Os autores Lima e Lopes (2001, p. 27), relatam que os derivativos possuem características que os distinguem dos demais instrumentos financeiros, que são a alta alavancagem, devido à sua possibilidade de gerar grandes prejuízos; a grande velocidade nas transações, por conta do avanço da tecnologia atual, possibilitando assim a efetivação de operações em questão de segundos em terminais eletrônicos; e a enorme complexidade da estrutura dos produtos, fazendo-se necessário seu adequado entendimento, principalmente, na área de controladoria das empresas, uma vez que as informações podem se tornar obsoletas em passo acelerado.

Os instrumentos financeiros, Carvalho (1996) define como “soluções criativas” e os caracterizou como forma de ajuste, evitando oscilação no mercado. Desta forma as operações de hedge se apresentam como novas alternativas, como fontes de financiamento, tomando como exemplo, um experimento de proteção ou diminuição de riscos pelos tomadores ou doadores de recursos; uma tentativa de reguladores do comércio em interferir para a redução dos riscos sistêmicos das economias; e em consequência de uma busca de meios de se precaver de exigências dos reguladores de mercado, que na busca de administrar a redução dos riscos, tributavam o custo do capital aos custos de acordos. Os riscos associados aos derivativos são ocasionados a uma má gestão em suas operações, no que diz respeito ao controle e à falta de acordo que elevem os erros ao descontrole.

Os derivativos conforme Hull (1998) são caracterizados como títulos casuais, e os tipos de derivativos mais comuns são: contratos de futuros; contratos de opções; e swaps, podendo ser racionados em futuros e alternativas que são ativamente acordados em muitas bolsas, e contratos a termo e swaps que são negociados fora das bolsas, por instituições financeiras e seus clientes empresariais, em mercados denominados de balcão.

Segundo Guttman (2008, p.20-1), os instrumentos de derivativos “ajudaram a reduzir os diferentes tipos de risco associados às finanças, e ainda serviram como excelentes ferramentas de especulação”. Neste sentido, os derivativos são mecanismos que permitem haver uma multiplicação referente tanto ao tamanho das perdas como dos ganhos possíveis em relação ao capital inicial. No campo de derivativos, as margens iniciais são pequenas e os depósitos de

garantia possibilitam operar imensas quantias. Os efeitos percentuais podem ser grandiosos, cogitando como fator adicional de atração para os especuladores que podem ver sua aquisição inicial multiplicar-se rapidamente, o que seria anormal se operasse nos mercados à vista.

Uma entidade, quando realiza uma operação com um instrumento financeiro, em particular com aqueles denominados derivativos, visa a um dos seguintes propósitos: proteção da variação de taxas ou preços (*hedge*) ou obtenção de ganhos em operações com ou sem risco (especulação ou arbitragem) (VIEIRA, 2013).

Os derivativos são utilizados por pessoas ou empresas, e de acordo com Saito e Schiozer (2007, apud Bastos, 2009), as atuações de maior preocupação no uso de derivativos no Brasil entre os gestores de empresas não financeiras estão pautadas aos aspectos legais e institucionais. Os autores afirmam que o grupo de risco mais monitorado no Brasil é o cambial, em conformidade com pesquisas concretizadas nos EUA e na Alemanha.

2.2 Hedge econômico

O *hedge* é avaliado ou visto como uma estruturação e contratação de certos instrumentos financeiros ou a retificação das operações comerciais de uma organização para extinguir os riscos decorrentes da variação de moeda estrangeira, preço, juros e outros, de forma que a implicação de determinado período não seja afetado por esses fatores, mas somente por razões operacionais. Pode-se afirmar que, a gestão do risco financeiro procura abolir ou suavizar riscos financeiros que a empresa não aspira assumir. O risco é vendido aos tomadores do risco. Eles podem ser outros agentes em busca de proteção, mas com risco financeiro em sentido oposto, ou especuladores dispostos a correr o risco financeiro (TANAKA, 2010).

2.3 Hedge Accounting

Para Ramos (2012) o princípio geral da aplicação das regras de contabilidade de hedge consiste em registrar nos mesmos períodos contábeis, ambos os efeitos do derivativo formalmente designado como instrumento de hedge e do item protegido formalmente documentado e identificado como item objeto de hedge.

Segundo o CPC 38, a contabilidade de hedge reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento de hedge e do item protegido.

As relações de hedge são de três tipos:

- (a) hedge de valor justo: hedge de exposição às alterações no valor justo de ativo ou passivo reconhecido ou de compromisso firme não reconhecido, ou de parte identificada, que seja atribuível a um risco particular e possa afetar o resultado;
- (b) hedge de fluxo de caixa: hedge de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que seja atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido ou a uma transação prevista altamente provável e que possa afetar o resultado;
- (c) hedge de investimento líquido em operação no exterior: a proteção de um investimento líquido em uma unidade operacional estrangeira.

Para a contabilidade de hedge, somente ativos, passivos, compromissos firmes ou transações altamente prováveis que envolvem uma parte externa à entidade podem ser designados como objetos de hedge. A contabilidade de hedge somente pode ser aplicada para transações entre entidades do mesmo grupo nas demonstrações contábeis individuais dessas entidades e não nas demonstrações consolidadas do grupo, exceto em relação às demonstrações consolidadas, CPC 38.

2.3.1 Critérios para adoção do hedge accounting

Uma relação de *hedge* qualifica-se para o *hedge accounting* somente se, no início do *hedge*, existir designação e documentação formais da relação de *hedge* e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o *hedge*; é necessário que o *hedge* seja altamente eficaz ao conseguir alterações de compensação no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, consistentemente com a estratégia de gestão de risco; quanto a *hedge* de fluxos de caixa, uma transação prevista que seja o objeto do *hedge* tem de ser altamente provável e tem de apresentar exposição a variações nos fluxos de caixa que poderiam em última análise afetar o resultado; a eficácia do *hedge* pode ser confiavelmente mensurada e o *hedge* é avaliado em base contínua e sua eficácia é efetivamente determinada.

Silva (2013), salienta que na documentação formal deve incluir: i) o objetivo da gestão de risco e estratégia; ii) a relação de *hedge* (valor justo, fluxo de caixa ou investimento líquido em uma operação no exterior); iii) a natureza do risco designado na relação de *hedge* (risco cambial, entre outros); iv) o instrumento de *hedge*; v) o objeto de *hedge* (transações futuras); v) a avaliação da efetividade (prospectiva, retrospectiva, método e frequência dos testes).

2.3.2 Objetivo do hedge

Gomes (1987) afirmou que na definição dos objetivos do *hedge*, há duas abordagens fundamentais. A primeira atenta exclusivamente para o risco, enquanto que a segunda considera tanto o risco como o retorno. O risco do *hedge* é uma composição do risco da mercadoria e do respectivo contrato futuro; logo, depende da ordem de grandeza e da direção das variações conjuntas dos preços em ambos os mercados (covariância ou correlação).

O autor ainda expôs que, se os preços nos mercados se movimentam na mesma direção, dizemos que são positivamente correlacionados; caso contrário, dizemos que são negativamente correlacionados. Geralmente, os preços nos mercados *spot* e futuro são (imperfeita e) positivamente correlacionados. Entretanto, convém notar que, mesmo que os preços fossem perfeitamente correlacionados, as respectivas variações absolutas não seriam necessariamente idênticas, e este aspecto é de fundamental importância na determinação do risco do *hedge* e, conseqüentemente, da razão de *hedge*.

2.3.3 Relações de hedge accounting

Há três tipos de relações de hedge accounting: hedge de valor justo, hedge de fluxo de caixa e hedge de um investimento líquido em operação no exterior.

2.3.3.1 Hedge de valor justo

Para as operações classificadas como hedge de valor justo, as variações no valor justo do instrumento de hedge (derivativo) e do item objeto de hedge devem ser reconhecidas no resultado quando de sua ocorrência e concomitantemente, CPC 38.

Chiqueto (2014) destacou que em um hedge de valor justo, o item objeto de hedge é ajustado pelas mudanças do valor justo atribuíveis ao risco sendo protegido. Tais variações são reconhecidas no resultado no mesmo momento em que as mudanças no valor justo do instrumento de hedge.

Em hedge de valor justo de exposição à taxa de juros da carteira de ativos financeiros ou passivos financeiros (e apenas nesse tipo de hedge), a parte coberta pode ser designada em termos de quantia de moeda (por exemplo, quantia em dólares, euros, libras ou rands) em vez de como ativos (ou passivos) individuais. Embora a carteira possa, para finalidades de gestão do risco, incluir ativos e passivos, a quantia designada é uma quantia de ativos ou de passivos. A designação de quantia líquida incluindo ativos e passivos não é permitida. A entidade pode cobrir parte do risco de taxa de juros associada a essa quantia designada, CPC 38.

2.3.3.2 Hedge de fluxo de caixa

Para as operações classificadas como hedge de fluxo de caixa, as variações no instrumento de hedge devem ser contabilizadas no patrimônio líquido (ajustes de avaliação patrimonial), lá permanecendo até o momento da realização do item objeto de hedge (venda projetada, por exemplo), CPC 38.

Para Chiqueto (2014) o risco de variação dos fluxos de caixa futuros pode ser originado por ativos e passivos financeiros reconhecidos contabilmente, tais como instrumentos de dívida com futuros pagamentos de juros a taxas flutuantes.

Mais especificamente, o *hedge* de fluxos de caixa é contabilizado como segue:

O componente separado do patrimônio líquido associado ao item coberto é ajustado para o mais baixo do seguinte (em quantias absolutas): (i) o ganho ou a perda cumulativa resultante do instrumento de *hedge* desde o início do *hedge*; e (ii) a alteração cumulativa no valor justo (valor presente) dos fluxos de caixa futuros esperados do item coberto desde o início do *hedge*;

1. Qualquer ganho ou perda remanescente resultante do instrumento de *hedge* ou do componente designado dele (que não seja *hedge* eficaz) é reconhecido no resultado; e
2. Se a estratégia documentada da gestão de risco da entidade para uma relação de *hedge* em particular excluir da avaliação da eficácia de *hedge* um componente específico do ganho ou perda ou os respectivos fluxos de caixa do instrumento de *hedge*, CPC 38.

2.3.3.3 Hedge de investimentos no exterior

Nos hedges de investimentos no exterior, assim como no hedge de fluxo de caixa, a variação do valor justo do instrumento de hedge é contabilizada em conta de patrimônio líquido, CPC 38.

A contabilidade de *hedge* do risco de moeda estrangeira oriundo do investimento líquido em operação no exterior somente será aplicada quando os ativos líquidos dessa operação forem incluídos nas demonstrações contábeis. O item sendo protegido do risco de variação cambial oriundo do investimento em operação no exterior pode ser um montante de ativos líquidos iguais ou inferiores ao valor contábil dos ativos líquidos dessa operação no exterior, ICPC 06.

2.3.4 Natureza do risco designado na relação de hedge

Os riscos usuais cobertos por operações de hedge são o risco de variação das moedas, o risco de variação das taxas de juros, o risco de variação dos preços das commodities e o risco

de variação dos preços de ativos financeiros. Na prática, uma operação de hedge é realizada pela contratação de um instrumento financeiro derivativo, cuja resposta aos fatores de risco é simétrica à resposta aos mesmos fatores de risco sofridos pelo item objeto de hedge. Quando o hedge é perfeitamente eficaz qualquer perda realizada no item coberto é completamente compensada por um ganho financeiro equivalente realizado no instrumento derivativo (RAMOS, 2012).

2.3.5 Instrumento de hedge

Silva (2013) afirmou que um instrumento de *hedge* é um instrumento financeiro derivativo ou não derivativo, cujas mudanças no valor justo ou dos fluxos de caixa esperados mitigariam ou anulariam as mudanças no valor justo ou nos fluxos de caixa de um objeto de *hedge* designado. Exemplificou como um instrumento de *hedge* não derivativo usado para mitigar o risco de moeda estrangeira nas vendas de produtos exportados, um empréstimo numa outra moeda que não a moeda funcional da empresa.

Ainda segundo o autor, a companhia deve divulgar separadamente para cada tipo de *hedge* uma descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de *hedge* e seus valores justos na data do relatório, bem como a natureza dos riscos.

O CPC 38 explica que, um ativo financeiro não derivativo ou um passivo financeiro não derivativo só pode ser designado como instrumento de *hedge* para a cobertura de risco cambial. Para finalidade de contabilidade de *hedge*, apenas os instrumentos que envolvam parte externa à entidade que relata (externa ao grupo, segmento ou entidade individual sobre quem se relata) podem ser designados como instrumentos de *hedge*.

Segundo divulgação da BM&F, os instrumentos de negociação nos mercados de derivativos são os contratos derivativos: *Contratos a termo* são acordos de compra e venda de um ativo, a certo preço estabelecido entre as partes, para liquidação em uma data futura específica; *Swaps* são acordos privados entre duas empresas ou instituições financeiras para a troca futura de fluxos de caixa, respeitada uma fórmula preestabelecida; *Contratos futuros* são acordos de compra/venda de um ativo para uma data futura a um preço estabelecido entre as partes quando da negociação. *Contratos de opções* são acordos nos quais uma parte adquire o direito de comprar (vender) um ativo a um preço preestabelecido até certa data e a contraparte se obriga a vender (comprar) esse ativo, em troca de um único pagamento inicial, chamado de prêmio e *Opções flexíveis* são acordos privados entre duas partes nos quais os termos dos contratos são negociados. Com um pagamento inicial, uma das partes tem o direito de comprar

ou vender o ativo em certa data a um preço preestabelecido. A outra parte da operação recebe esse pagamento (prêmio) como remuneração por sua exposição ao risco.

De acordo com Ramos (2012), os derivativos podem ser divididos em quatro grandes famílias que podem ser classificados em duas grandes categorias: os derivativos que criam obrigações e os derivativos que criam direitos, conforme Quadro 1:

Quadro 1: Tipos de derivativos.

Tipo de derivativo	Obrigação para as duas partes	Obrigação apenas para o emissor	Direito apenas para o detentor (opção sem obrigação)
Contratos a termo	X		
Contratos futuros	X		
Swaps	X		
Opções		X	X

Fonte: Ramos (2012).

2.3.6 Objeto de hedge

O objeto do *hedge* é o que estiver sujeito a risco de mercado, ou seja, o item protegido pela designação do instrumento de *hedge*. Dessa forma, os itens objeto de *hedge* podem ser um ativo ou um grupo de ativos ou passivos reconhecidos, compromissos firmes, transações que sejam altamente prováveis ou investimentos líquidos no exterior. Instrumentos financeiros mantidos até o vencimento só podem ser objeto de *hedge* de risco cambial ou de risco de crédito. Um conjunto de ativos ou passivos pode ser objeto de *hedge* de risco de taxa de juros (macro *hedge* ou *hedge* global), IAS 39.

2.3.7 Avaliação da efetividade do hedge

Conforme Ramos (2012), para poder aplicar as regras de *hedge accounting*, é necessário que a empresa seja capaz de demonstrar em cada data de fechamento que a eficácia real do *hedge* foi altamente eficaz durante todo o período.

Silva (2013) expôs vários testes de efetividade que podem ser usados para mostrar a eficácia do *hedge*:

- Casamento dos termos críticos: quando todos os termos do objeto e do instrumento do *hedge* são exatamente iguais;

- Razão de deslocamento de moeda (*dollar offset ratio*): a alteração quantitativa do valor do instrumento é comparada com a alteração do valor dos fluxos de caixa esperados do objeto de *hedge* em relação ao risco;
- Análise de regressão: um método estatístico para analisar a relação entre uma variável dependente e uma ou mais variáveis independentes.

O CPC 38 nos mostra que um *hedge* só é considerado altamente eficaz, se no início do *hedge* e em períodos posteriores, o *hedge* for altamente eficaz em alcançar alterações de compensação no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto durante o período para o qual o *hedge* foi designado e se os resultados reais do *hedge* estiverem dentro do intervalo de 80 a 125%. Por exemplo, se os resultados reais forem tais que a perda no instrumento de *hedge* corresponder a \$120 e o ganho nos instrumentos de caixa corresponder a \$ 100, a compensação pode ser medida por $120/100$, que é 120%, ou por $100/120$, que é 83%. Nesse caso o *hedge* se mostrou eficaz.

Quando os testes não demonstram efetividade, o *hedge* é descontinuado a partir da data do último relatório em que a efetividade foi demonstrada e o saldo da conta de variação de *hedge* contabilizado em Ajuste de Avaliação Patrimonial é levado a resultado. Se os testes demonstrarem efetividade a partir da data da perda de efetividade, a operação é redesignada e a operação torna a ser lançada em Ajuste de Avaliação Patrimonial na contabilidade de *hedge* de fluxo de caixa (SILVA, 2013).

A entidade deve descontinuar a contabilidade de *hedge*, prospectivamente, quando:

- a) o instrumento de *hedge* expirar ou for vendido, terminando ou exercido (para essa finalidade, a substituição de instrumento de *hedge* não é seu fim se essa substituição ou rollover fizer parte da estratégia de *hedge* documentada da entidade);
- b) o *hedge* deixar de satisfazer os critérios para contabilidade de *hedge*;
- c) a transação prevista deixar de ser altamente provável;
- c) a entidade revogar a designação, CPC 38.

2.4 Pesquisas Anteriores

Nacionalmente, foram feitos alguns estudos sobre o *hedge accounting*. Araujo et al. (2011) analisaram qual o nível de adesão do *hedge accounting* pelas empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa, que integram o IBRx-100. Para tanto, foi realizada uma análise de conteúdo das notas explicativas consolidadas das companhias que possuíam ações na carteira

teórica IBrx-100, que representa as 100 ações mais líquidas negociadas na BM&F Bovespa; tendo como propósito a avaliação específica dos seguintes aspectos: a) a empresa informou ou não a utilização de *hedge* contábil, b) qual a natureza da operação que está sendo objeto de *hedge*, c) a entidade designou, ou não, no período analisado pelo menos uma operação de *hedge accounting*, d) qual a relação de *hedge*, e) foi ou não divulgada a efetividade das operações de *hedge*, f) qual a metodologia de cálculo da efetividade.

Araujo et al. (2011) observaram que, das 81 companhias abertas analisadas, 71,60% declararam possuir operações de *hedge*. Dessas, apenas 29,31% divulgaram ter designado ao menos uma de suas operações com derivativos como *hedge accounting*. Ademais, apenas 2 empresas das 58 companhias que possuem operações de *hedge* evidenciaram informações sobre a metodologia de cálculo da efetividade do *hedge*. Os resultados encontrados indicaram que a aplicação de *hedge accounting* pelas empresas pesquisadas se mostrou relativamente incipiente quando comparadas ao total de empresas que reportaram utilizar algum instrumento financeiro derivativo como estratégia de gestão de riscos.

Moura e Klann (2013) analisaram a relação existente entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge* em empresas listadas na BM&F Bovespa, sob a ótica da Teoria da Contingência. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva e quantitativa em uma amostra composta por 182 companhias abertas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa, com dados obtidos por meio das notas explicativas, relatórios da administração e do banco de dados Economática®, referentes ao ano de 2011. Os resultados revelaram a existência de oligopólios nos setores de materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação e utilidade pública e uma estrutura de alta competitividade nos setores de bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico e financeiro.

Os pesquisadores observaram que aproximadamente 60% das companhias da amostra possuíam no mínimo um tipo de *hedge*, sendo que 70 dentre as 182 analisadas possuíam *hedge* de fluxo de caixa, 62 *hedges* de valor justo e apenas 11 possuíam *hedge* de investimento líquido no exterior. Verificou-se ainda que apenas 36, ou seja, aproximadamente 20% dessas empresas utilizavam a metodologia de *hedge accounting*, sendo que os setores econômicos de bens industriais e de materiais básicos se destacaram, assim como se destacaram também pela utilização de *hedge*. Assim, concluiu-se que a competitividade pode ser considerada um fator contingencial que influencia na utilização de *hedge*, mas, não pode ser considerado um fator contingencial que influencia a contabilidade de *hedge*.

Galdi e Guerra (2009) investigaram a sistemática da escolha contábil, no meio corporativo, referente à contratação e à qualificação, ou não, de operações com derivativos para

aplicação da contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*), conforme as normas do FASB (*SFAS 133*). Dentro dessa abordagem, foram utilizadas variáveis relacionadas aos incentivos/benefícios que as empresas podem ter ao classificarem uma transação dentro dos requisitos necessários para aplicação da contabilidade de operações de *hedge* (*hedge accounting*). As empresas avaliadas são aquelas listadas na NYSE nos setores de Mineração, Siderurgia/Metalurgia e Papel/Celulose. Os dados utilizados foram obtidos por meio da base de dados Economatica, websites das firmas selecionadas e da análise das demonstrações financeiras publicadas nos relatórios anuais, em dólares norte-americanos, referentes ao ano de 2006.

As evidências da pesquisa apontaram para uma relação positiva e significativa entre a dívida de longo prazo e a aplicação da contabilidade de *hedge*, o que é consistente com a teoria e corrobora com a relação esperada. Porém, não foram encontradas evidências significativas de que o tamanho das companhias, por meio das variáveis independentes pré-selecionadas, possui relação direta com sua escolha de contratação e qualificação de operações de derivativos como *hedge accounting*.

No âmbito internacional, Comiskey e Mulford (2008) analisaram divulgações de mais de 40 grandes empresas norte-americanas para entender os motivos da não implementação do *hedge accounting* a seus derivativos. Eles encontraram quatro motivos, sendo eles: o demasiado custo com documentação e controle de monitoramento dos *hedges* designados; a disponibilidade de *hedges* naturais que possam ser mais eficazes; um novo padrão contábil que amplie a aplicabilidade de *hedges* naturais e econômicos; e a qualificação de *hedges* não eficazes, muito onerosos ou com a documentação inadequada, inexistente ou indisponível.

3. MÉTODO DE PESQUISA

3.1 Definição da Pesquisa

Pode-se afirmar que o trabalho foi elaborado quanto aos objetivos, como uma pesquisa *descritiva*, pois pretende-se descrever características do hedge accounting utilizadas pelas diversas empresas, bem como sua origem, aplicação e peculiaridades. Para Gil (1999) a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

Quanto aos procedimentos, pode-se afirmar que o trabalho foi elaborado como uma pesquisa *documental*. A pesquisa documental, muito se assemelha à pesquisa bibliográfica. A principal diferença entre esses tipos de pesquisa é a natureza das fontes de ambas as pesquisas. A pesquisa bibliográfica utiliza-se principalmente das contribuições de vários autores sobre determinada temática de estudo, já a pesquisa documental baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa (GIL, 1999). A pesquisa documental foi realizada mediante análise das notas explicativas e relatórios da administração das empresas enviadas à CVM e extração das informações das estratégias de hedge.

Quanto à abordagem do problema, o trabalho é uma pesquisa qualitativa. Conforme menciona Richardson (1999), os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais. No trabalho será realizada uma investigação dos componentes das estratégias de hedge accounting, com o intuito de identificá-las e compreendê-las.

3.2 População e amostra

A população foi determinada com base nas empresas listadas no sítio da BM&F Bovespa <www.bmfbovespa.com.br>, na sua última atualização em 01/09/2016. Foram excluídas as empresas do setor financeiro e outros, por adotarem normatização diferenciada acerca de hedge. A população corresponde a 332 empresas de setores econômicos distintos, conforme é apresentado no Quadro 2.

Quadro 2: População

Setor econômico	Quantidade de empresas
Bens Industriais	78
Consumo Cíclico	87
Consumo não Cíclico	27
Materiais Básicos	34
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	11
Saúde	13
Tecnologia da Informação	7
Telecomunicações	7
Utilidade Pública	68
Total	332

Fonte: Autoria Própria.

Para a amostra, foram selecionadas as empresas que utilizaram a política de hedge accounting (contabilidade de hedge) em 2015, no total de 68 empresas. Para tanto, foram consultadas as notas explicativas das empresas e relatórios da administração enviados à CVM. A relação é apresentada abaixo no Quadro 3.

Quadro 3: Amostra.

Setor econômico	Quantidade de empresas
Bens Industriais	14
Consumo Cíclico	13
Consumo não Cíclico	9
Materiais Básicos	8
Petróleo, Gás Biocombustíveis	4
Saúde	1
Tecnologia da Informação	1
Telecomunicações	2
Utilidade Pública	16
Total	68

Fonte: Autoria Própria.

3.3 Descrição das variáveis qualitativas

Para as variáveis, foram escolhidos os componentes das estratégias de hedge accounting e os setores econômicos não financeiros da Bovespa. Segundo Ramos (2012), por estratégia de hedge accounting, entende-se uma operação financeira de hedge econômico e contábil que envolve cinco elementos constitutivos fundamentais: O derivativo, o item objeto de hedge, o risco coberto na relação de hedge, o risco excluído da relação de hedge e a técnica de

contabilidade de hedge que será aplicada (valor justo ou fluxo de caixa). As variáveis foram categorizadas conforme quadro abaixo.

Quadro 4: Descrição das variáveis.

Variáveis	Categorias
Instrumento de hedge (derivativo)	Contrato de opções, contratos futuros, swaps, contratos a termo ou instrumentos financeiros não derivativos.
Objeto de hedge	Ativo financeiro, passivo financeiro, compromissos firmes, transações futuras ou um investimento líquido numa operação no exterior.
Natureza do risco coberto na relação de hedge	Risco cambial, risco de variação de taxas de juros, risco de variação de preços de commodities ou risco de variação de ativos financeiros.
Tipos de relação de hedge	Valor justo, fluxo de caixa ou investimento líquido em uma operação no exterior.
Setor econômico	Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública.

Fonte: Autoria Própria.

3.4 Testes

Realizou-se primeiramente uma análise de frequências, para verificar o percentual de empresas que utilizaram hedge accounting nos setores econômicos. Em seguida foi coletado das notas explicativas de cada empresa, o instrumento de hedge, o objeto de hedge, qual a natureza do risco financeiro incluído ou excluído da relação de hedge, e qual o tipo de relação de hedge contratada. Com base nas informações das estratégias de hedge, foi realizado o teste

de frequência das variáveis por setor de atuação, para verificar quais os elementos das estratégias de hedge mais utilizados por segmento.

Para análise dos dados utilizou-se a Análise de Correspondência (ANACOR) e a Análise de Homogeneidade (HOMALS). Estas técnicas investigam a relação de interdependência entre variáveis qualitativas, permitindo ao pesquisador visualizar as associações, por meio de mapas perceptuais que oferecem uma noção de proximidade das categorias das variáveis não métricas. O que as difere é o fato da primeira estudar o comportamento associativo das categorias de apenas duas variáveis, enquanto a segunda estuda diversas variáveis simultaneamente. (FAVERO *et al.*, 2009)

Segundo Batista, Escuder e Pereira (2004), a análise de correspondência é uma técnica de representação gráfica em projeção plana das relações multidimensionais das distâncias X^2 entre as categorias das variáveis estudadas. Pretende-se analisar as relações entre as categorias de cada uma das variáveis (instrumento de hedge, objeto de hedge, natureza do risco, tipos de relação de hedge) com o setor econômico, conforme apresentado na Tabela 4, para definir qual instrumento de hedge, objeto de hedge, natureza do risco e tipo de relação de hedge foi mais praticado em cada setor econômico.

A HOMALS é uma técnica de descrição de dados qualitativos, particularmente bem adaptada ao tratamento de dados de pesquisa em que as questões são relacionadas a respostas múltiplas. A HOMALS permite analisar as correspondências de mais de duas variáveis com números diferentes de níveis (FAVERO *et al.*, 2009). Pretende-se analisar a relação entre as categorias de todas as variáveis, de forma conjunta para assimilar as estratégias aos setores.

Realizou-se o teste do Qui-Quadrado antes de aplicar-se a ANACOR e a HOMALS. Faz-se necessário a rejeição da hipótese nula de igualdade das frequências, ou seja, é preciso rejeitar a hipótese de que as variáveis são independentes ou combinam-se de forma aleatória. (FAVERO *et al.*, 2009)

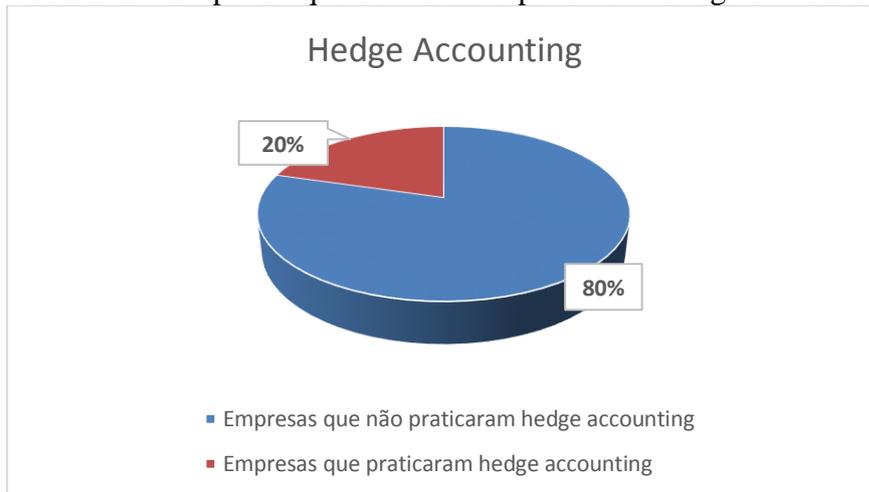
As informações das estratégias de hedge obtidas por meio da análise das notas explicativas das empresas, foram tabuladas no programa Excel. Posteriormente, utilizou-se como ferramenta o *software* PASW (*Predictive Analytics Software*), antigo SPSS, para realizar os testes.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Análise descritiva de frequência

O universo de empresas analisadas compreendeu 332 empresas dos setores não financeiros listadas na BM&F Bovespa, no qual, 68 empresas, 20% divulgaram em suas notas explicativas a adoção da contabilidade de hedge em 2015.

Gráfico 1 – Empresas que adotaram as práticas de hedge accounting.



Fonte: Autoria Própria

Foram analisadas as empresas dos setores econômicos: Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo Não Cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde, Tecnologia da Informação; Telecomunicações e Utilidade Pública.

Tabela 1: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Bens Industriais.

Bens Industriais		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	3	20%
Contratos de opções	1	7%
Contratos futuros	1	7%
Instrumentos financeiros não derivativos	1	7%
Swaps	9	60%
Total	15	100%
Objeto de hedge		
Ativos financeiros	1	7%
Instrumentos líquidos numa operação no exterior	1	7%
Passivos financeiros	10	67%
Transações futuras	3	20%
Total	15	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	6	40%
Risco de variação de taxas de juros	9	60%
Total	15	100%

Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	7	47%
Hedge de investimentos líquidos	1	6%
Hedge de Valor Justo	7	47%
Total	15	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Bens Industriais, 14 empresas adotaram o hedge accounting e designaram 15 derivativos como instrumento de hedge. Os instrumentos de hedge mais designados foram contratos de Swap, em 60%, seguidos de Contratos a termo (NDF) 20%, Instrumentos financeiros não derivativos, Contratos futuros e Contratos de opções, ambos em 7%. Os objetos de hedge mais designados foram passivos financeiros, em 67%, seguidos de transações futuras em 20%, investimento líquidos em operações no exterior e ativos financeiros em 7%. O risco coberto na relação de hedge que as empresas foram mais expostas, foi o risco de variação de taxas de juros em 60%, seguido do risco cambial em 40%. O tipo de relação de hedge mais aplicado foram hedge de valor justo e hedge de fluxo de caixa, ambos em 47% e o hedge de investimentos líquidos em 6%.

Tabela 2: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Consumo Cíclico.

Consumo Cíclico		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	7	37%
Contratos futuros	2	11%
Instrumentos financeiros não derivativos	1	5%
Swaps	9	47%
Total	19	100%
Objeto de hedge		
Compromissos firmes	4	21%
Investimentos líquidos numa operação no exterior	1	5%
Passivos financeiros	9	47%
Transações futuras	5	26%
Total	19	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	14	74%
Risco de variação de preços de commodities	2	10%
Risco de variação de taxas de juros	3	16%
Total	19	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	14	74%
Hedge de investimentos líquidos	1	5%
Hedge de Valor Justo	4	21%
Total	19	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Consumo Cíclico, 13 empresas adotaram as regras de hedge accounting e designaram 19 derivativos como instrumento de hedge. Os instrumentos de hedge mais designados foram contratos de Swap em 47%, seguidos de Contratos a termo (NDF) em 37%, Contratos futuros em 11% e Instrumentos financeiros não derivativos em 5%. O objeto de hedge mais designado foram os Passivos financeiros em 47%, seguidos de Transações futuras em 26%, Compromissos firmes em 21% e Investimentos líquidos numa operação no exterior em 5%. Os riscos mais cobertos foram o Risco cambial em 74%, seguido do risco de variação de taxas de juros em 16% e o risco de variação de preços de commodities em 10%. As relações de hedge accounting mais praticadas foram de Hedge de Fluxo de Caixa em 74%, seguidas de Hedge de Valor Justo em 21% e de Hedge de Investimentos Líquidos em 5%.

Tabela 3: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Consumo não Cíclico.

Consumo não Cíclico		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	6	23%
Contratos de opções	2	8%
Contratos futuros	3	12%
Instrumentos financeiros não derivativos	5	19%
Swaps	10	38%
Total	26	100%
Objeto de hedge		
Ativos financeiros	1	4%
Investimentos líquidos numa operação no exterior	1	4%
Passivos financeiros	10	38%
Transações futuras	14	54%
Total	26	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	14	54%
Risco de variação de preços de commodities	5	19%
Risco de variação de taxas de juros	7	27%
Total	26	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	21	81%
Hedge de investimentos líquidos	1	4%
Hedge de Valor Justo	4	15%
Total	26	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico Consumo não Cíclico, 9 empresas adotaram as regras de hedge accounting e designaram 26 derivativos como instrumento de hedge. Os instrumentos de hedge mais designados foram contratos de Swap em 38%, seguidos de Contratos a termo (NDF) em 23%, Instrumentos financeiros não derivativos em 19%, Contratos futuros em 12% e Contratos de opções em 8%. O objeto de hedge mais designado foram Transações Futuras em 54%,

seguido de Passivos Financeiros em 38%, Ativos Financeiros em 4% e Investimentos líquidos numa operação no exterior em 4%. O risco mais coberto foi o Risco Cambial em 54%, seguido do risco de variação de taxas de juros em 27% e risco de variação de preços de commodities em 19%. As relações de hedge mais praticadas foram de Hedge de Fluxo de Caixa em 81%, seguido de Hedge de Valor Justo em 15% e Hedge de investimentos líquidos em 4%.

Tabela 4: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Materiais Básicos.

Materiais Básicos		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	6	26%
Contratos futuros	4	18%
Derivativo embutido	1	4%
Instrumentos financeiros não derivativos	6	26%
Swaps	6	26%
Total	23	100%
Objeto de hedge		
Ativos financeiros	3	13%
Compromissos firmes	2	9%
Investimentos líquidos numa operação no exterior	3	13%
Passivos financeiros	12	52%
Transações futuras	3	13%
Total	23	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	16	70%
Risco de variação de preços de commodities	4	17%
Risco de variação de taxas de juros	3	13%
Total	23	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	19	83%
Hedge de investimentos líquidos	3	13%
Hedge de Valor Justo	1	4%
Total	23	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Materiais Básicos, 8 empresas adotaram as práticas do hedge accounting e designaram 23 derivativos como instrumento de hedge. Os instrumentos de hedge de Contratos de Swap, Contratos a Termo (NDF), e Instrumentos Financeiros Não Derivativos, ambos foram designados em 26%, seguidos de Contratos Futuros em 18% e Derivativo Embutido em 4%. Os objetos de hedge mais designados foram Passivos Financeiros em 52%, seguido de Ativos Financeiros, Transações futuras e Investimentos líquidos numa operação no exterior, ambos em 13% e Compromissos Firmes em 9%. O risco mais coberto foi o Risco de Variação Cambial em 70%, seguido do Risco de Variação de Preços de Commodities em 17% e Risco de Variação de Taxas de Juros em 13%. As relações de hedge mais praticadas foram de

Hedge de Fluxo de Caixa em 83%, Hedge de Investimentos Líquidos em 13% e Hedge de Valor Justo em 4%.

Tabela 5: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis.

Petróleo, Gás e Biocombustíveis		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Instrumentos financeiros não derivativos	1	10%
Swaps	9	90%
Total	10	100%
Objeto de hedge		
Compromissos firmes	1	10%
Passivos financeiros	8	80%
Transações futuras	1	10%
Total	10	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	6	60%
Risco de variação de taxas de juros	4	40%
Total	10	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	4	40%
Hedge de Valor Justo	6	60%
Total	10	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, 4 empresas adotaram as práticas de hedge accounting e designaram 10 derivativos como instrumentos de hedge. Os instrumentos de hedge mais designados foram contratos de Swap em 90%, seguido de Instrumentos financeiros não derivativos em 10%. Os objetos de hedge mais designados foram Passivos financeiros em 80%, seguidos de Transações futuras e Compromissos firmes em 10%. O risco mais coberto foi o Risco de Variação Cambial em 60%, seguido do Risco de Variação de Taxas de Juros em 40%. A relação de hedge mais praticada foi de Hedge de Valor Justo em 60%, seguido de Hedge de Fluxo de Caixa em 40%.

Tabela 6: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Saúde.

Saúde		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Swaps	1	100%
Objeto de hedge		
Passivos financeiros	1	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	1	100%
Tipo de relação de hedge		
Hedge de Valor Justo	1	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico da Saúde, uma empresa adotou as práticas do hedge accounting e designou 1 derivativo como instrumento de hedge. O instrumento de hedge utilizado foram contratos de Swap em 100%. O objeto protegido foram Passivos Financeiros em 100%. O risco coberto na relação de hedge foi o Risco Cambial em 100%. O tipo de relação de hedge praticada foi o Hedge de Valor Justo em 100%.

Tabela 7: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Tecnologia da Informação.

Tecnologia da Informação		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Swaps	1	100%
Objeto de hedge		
Passivos financeiros	1	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	1	100%
Tipo de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	1	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico da Tecnologia da Informação, uma empresa adotou as regras de contabilidade de hedge e designou 1 derivativo como instrumento de hedge. O instrumento de hedge designado foram contratos de Swap em 100%. O objeto de hedge designado foram Passivos Financeiros em 100%. O risco coberto na relação de hedge foi o Risco Cambial em 100%. A relação de hedge praticada foi de Hedge de Fluxo de Caixa em 100%.

Tabela 8: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Telecomunicações.

Telecomunicações		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	1	33%
Swaps	2	67%
Total	3	100%
Objeto de hedge		
Passivos financeiros	3	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	3	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	2	67%
Hedge de Valor Justo	1	33%
Total	3	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Telecomunicações, duas empresas adotaram as práticas de hedge accounting e designaram 3 derivativos como instrumento de hedge. O instrumento de hedge mais designado foram contratos de Swap em 67% e Contratos a termo (NDF) em 33%. O objeto

de hedge designado foram Passivos Financeiros em 100%. O risco coberto na relação de hedge foi o Risco Cambial em 100%. O tipo de relação de hedge mais praticado foi de Hedge de Fluxo de Caixa em 67% e Hedge de Valor Justo em 33%.

Tabela 9: Composição das estratégias de hedge accounting no setor Utilidade Pública.

Utilidade Pública		
Instrumento de hedge	Frequência	%
Contratos a termo (NDF)	1	5%
Swaps	19	95%
Total	20	100%
Objeto de hedge		
Compromissos firmes	1	5%
Passivos financeiros	19	95%
Total	20	100%
Natureza do risco		
Risco cambial	13	65%
Risco de variação de taxas de juros	7	35%
Total	20	100%
Tipos de relação de hedge		
Hedge de Fluxo de caixa	6	30%
Hedge de Valor Justo	14	70%
Total	20	100%

Fonte: Autoria Própria.

No setor econômico de Utilidade Pública, 16 empresas adotaram as práticas de hedge accounting e designaram 20 derivativos como instrumento de hedge. Os instrumentos de hedge mais utilizados foram contratos de Swap em 95%, seguido de Contratos a termo (NDF) em 5%. O objeto de hedge mais designado foram Passivos Financeiros em 95%, seguido de Compromissos Firmes em 5%. O risco coberto na relação de hedge mais exposto foi o Risco Cambial em 65% e o Risco de variação de taxas de juros em 35%. A relação de hedge mais praticada foi o Hedge de Valor Justo em 70%, seguido do Hedge de Fluxo de Caixa em 30%.

Conforme análise de frequência, as empresas dos setores designaram em grande parte contratos de Swaps como instrumento de hedge. Os contratos de Swaps são considerados os derivativos mais populares, pois nessa modalidade a empresa não precisa realizar um desembolso inicial. Os passivos financeiros (Empréstimos, Financiamentos e Debêntures) foram os objetos de hedge mais designados, exceto no setor de Consumo não Cíclico, que designou mais exportações futuras, pois o setor é composto de empresas agrícolas e alimentícias com alto índice de exportação. O risco cambial foi o risco mais protegido nos setores, exceto no setor de Bens Industriais, que se protegeu em maior parte do risco de variação de taxas de juros, pois é um setor que depende muito de capital de terceiros em suas operações e está exposto a taxas de juros flutuantes em suas dívidas. Os setores de Materiais Básicos, Consumo

Cíclico, Consumos não Cíclico, Telecomunicações e Tecnologia da Informação praticaram em maior parte o hedge de fluxo de caixa, pois seus instrumentos estavam sujeitos ao risco de variação de fluxos de caixa futuros. Já os setores da Saúde, Utilidade Pública e Petróleo, Gás e Biocombustíveis praticaram em maior parte o hedge de valor justo, pois seus objetos de hedge estavam sujeitos a mudanças no valor justo.

4.2 Teste Qui-quadrado

O Teste Qui-Quadrado foi realizado ao nível de significância de 5%, e possibilitou rejeitar a hipótese nula de que não existe associação entre as variáveis, pois os valores de significância foram menores que 0,05. Desse modo, é possível utilizar a ANACOR e a HOMALS.

No quadro 5 estão demonstradas as relações analisadas na Análise de Correspondência e na Análise de Homogeneidade.

Quadro 5: Qui-Quadrado.

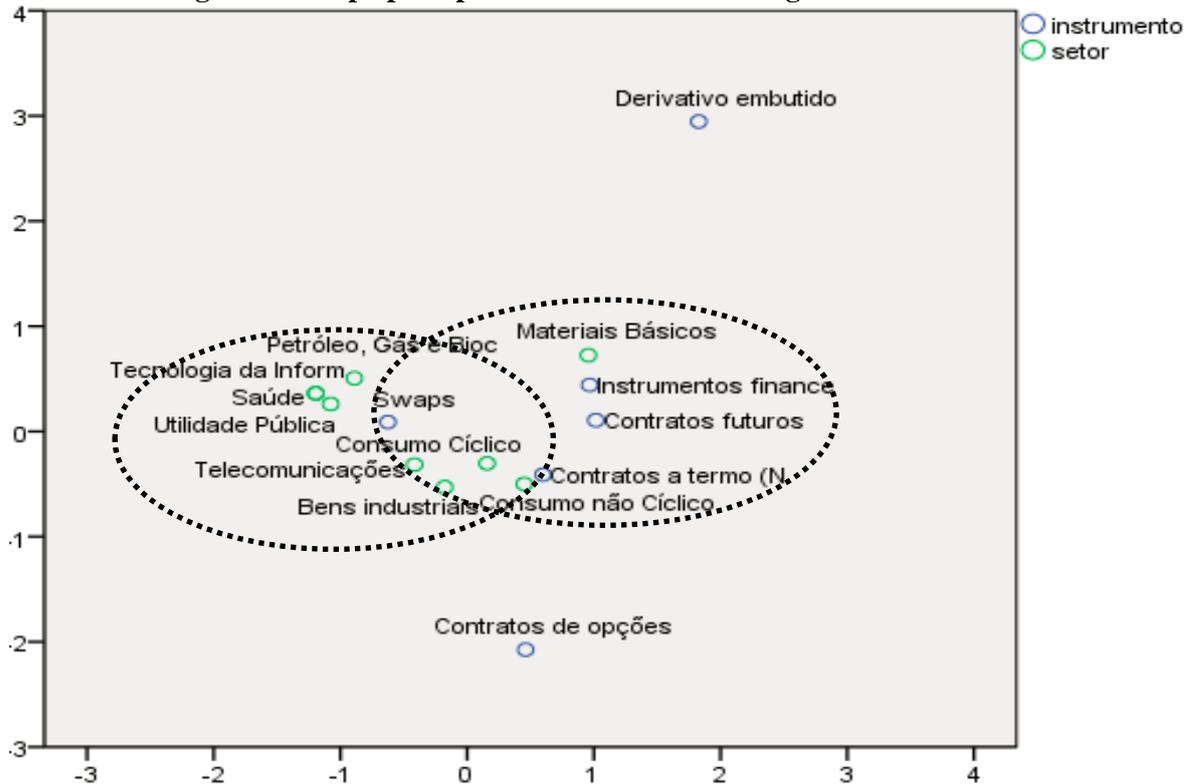
Relações analisadas	Significância	Hipótese
Instrumento de hedge x setor	0,023	Rejeita
Objeto de hedge x setor	0,031	Rejeita
Risco x setor	0,011	Rejeita
Tipo de hedge x setor	0,003	Rejeita

Fonte: Autoria Própria.

4.3 Análise de Correspondência (ANACOR)

As relações utilizadas na ANACOR podem ser vistas nos mapas perceptuais das figuras 1 a 4. A figura 1 relaciona os instrumentos de hedge designados na relação de hedge com os setores econômicos.

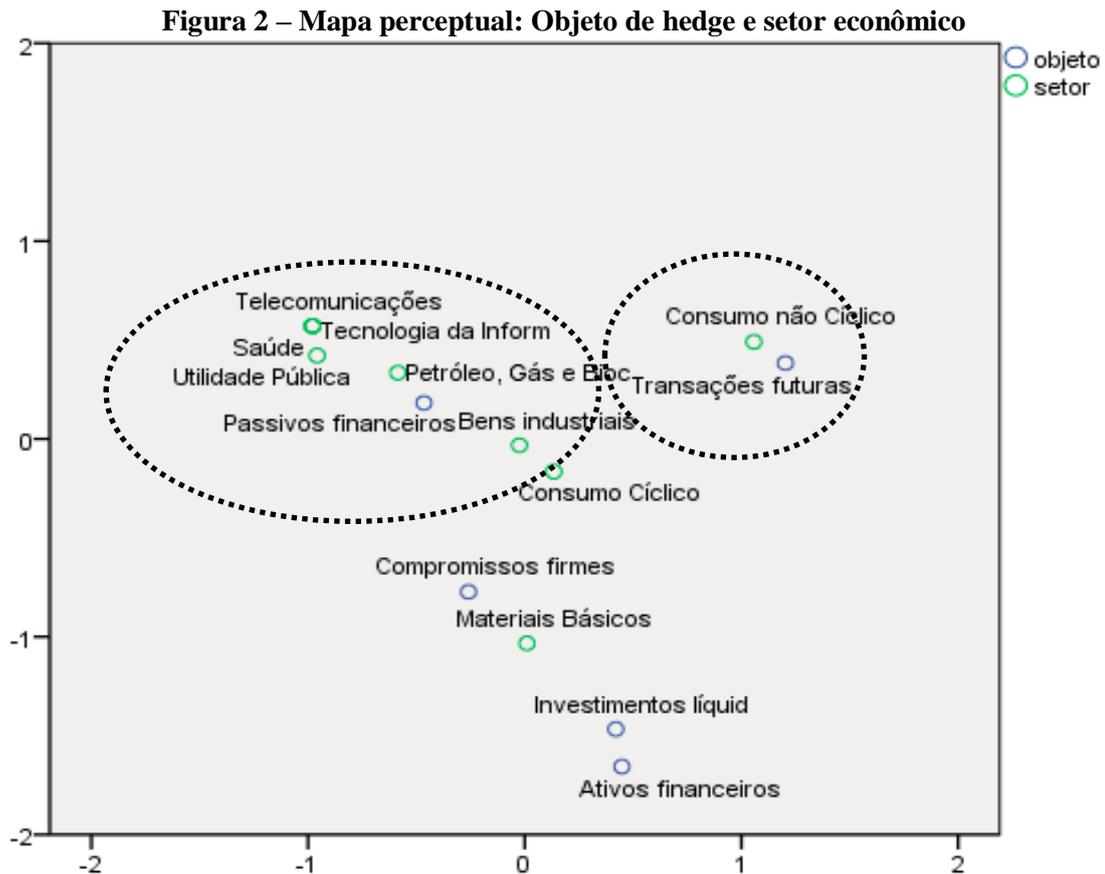
Figura 1 – Mapa perceptual: Instrumento de hedge e setor econômico



A partir da figura 1 é possível averiguar que os Contratos de Swaps são os instrumentos de hedge mais designados nos setores econômicos, tendo forte presença nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tecnologia da Informação; Saúde; Utilidade Pública; Telecomunicações; Consumo Cíclico e Bens Industriais. O setor de Materiais Básicos teve participação equilibrada entre Swaps, Instrumentos Financeiros e Contratos a Termo. O setor de Consumo não cíclico teve maior designação de Swaps e Contratos a termo (NDF) em seguida.

Segundo divulgação da BM&F, as empresas têm utilizado em grande parte operações com Swaps, pois é uma operação que protege os preços contra variações indesejadas, conforme ponta da operação. A modalidade de swap sem garantia dispensa desembolso inicial, ao contrário do que ocorre na modalidade de opções, o qual requer pagamento inicial de prêmio. Os contratos de Swaps constituem uma forma eficaz de proteção para empresas que não possuem estrutura de administração de fluxo de caixa que permitam desembolsos imediatos.

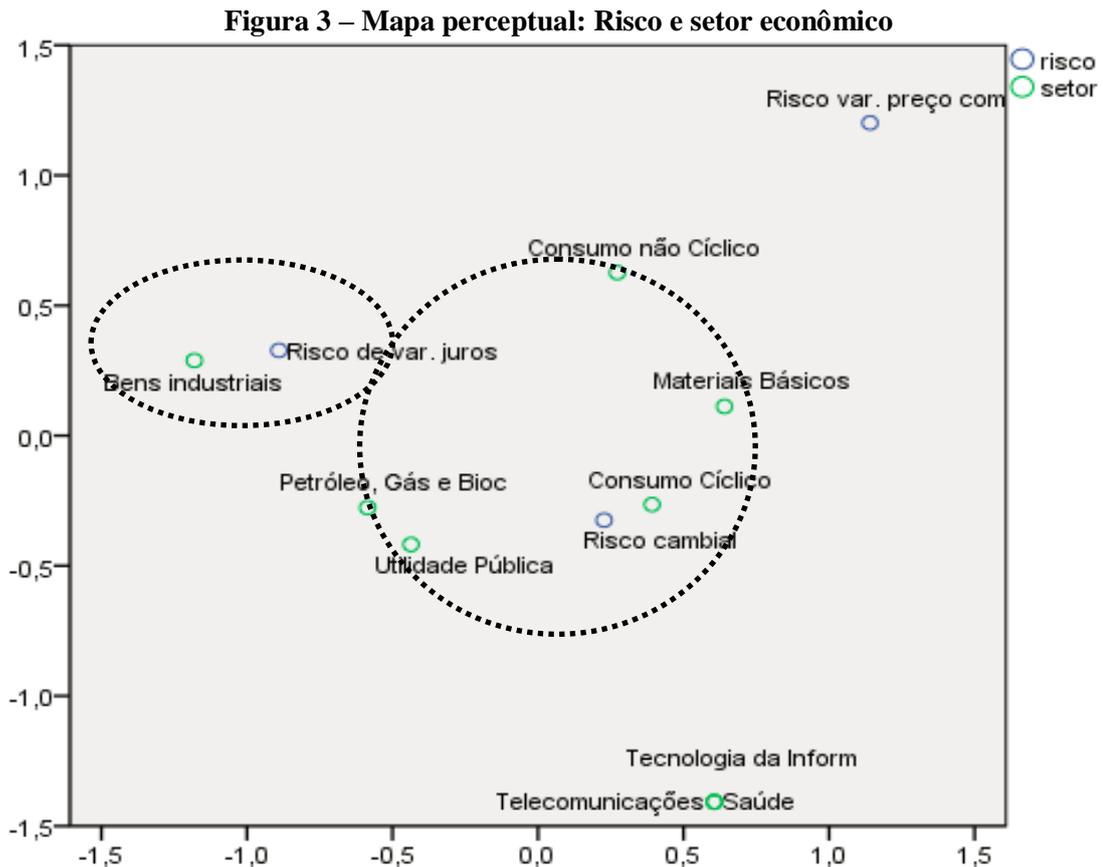
A figura 2 relaciona o objeto de hedge designado com o setor econômico.



A partir da figura 2, é possível notar que os Passivos financeiros foram os objetos de hedge mais designados pelos setores econômicos, tendo forte presença nos setores de Telecomunicações; Saúde; Utilidade Pública; Tecnologia da Informação; Bens Industriais; Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Consumo Cíclico. Os passivos financeiros designados pelos setores foram Empréstimos, Financiamentos e Debêntures contratados em dólares e euros, expostos ao risco cambial. Segundo divulgação da Reuters, o dólar aumentou 48% em 2015, sendo considerada a maior alta anual em quase 13 anos. Nesse cenário, no ano de 2015, principalmente, as empresas dos setores se preocuparam em proteger suas dívidas em dólar.

O setor de Consumo não Cíclico designou mais Transações futuras como objeto de hedge, pois esse setor é composto de empresas agropecuárias e alimentícias que buscaram proteção para suas exportações futuras.

A figura 3 relaciona a natureza do risco protegido com o setor econômico.

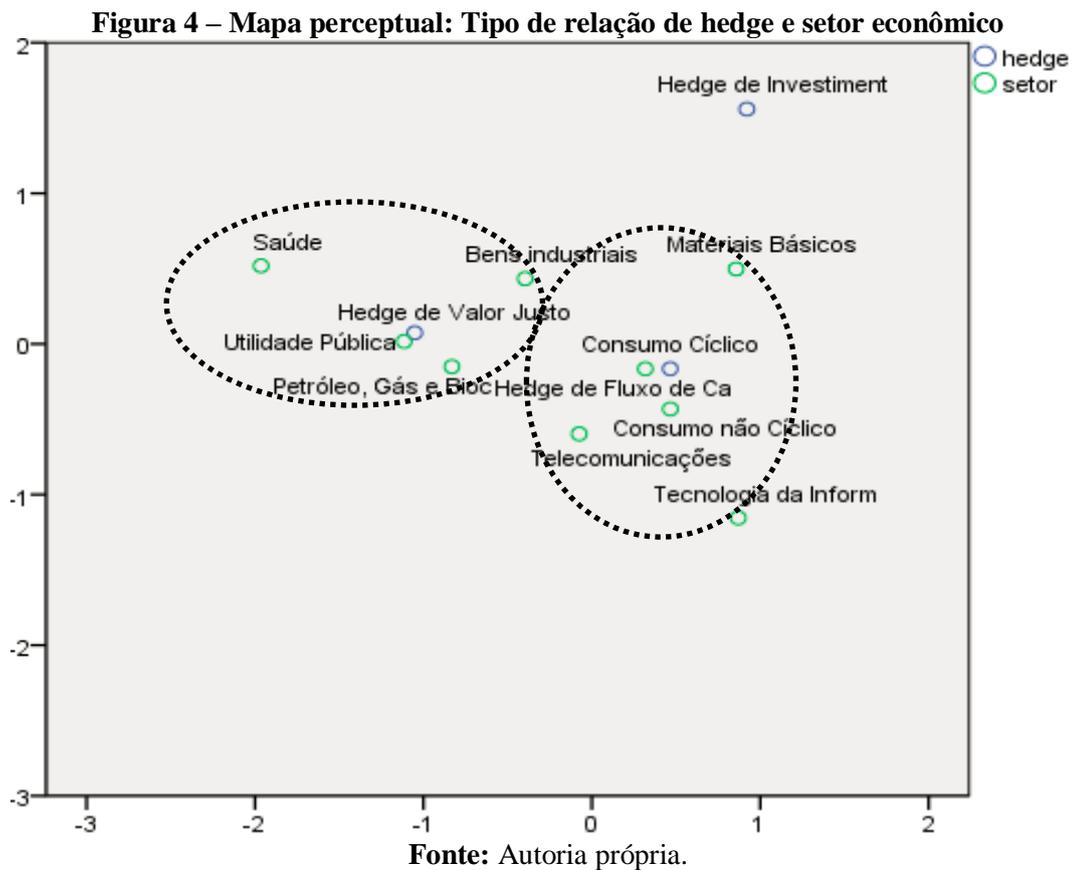


Através da análise do mapa perceptual da figura 3, nota-se que o Risco cambial foi o risco mais protegido pelos instrumentos de hedge nos setores econômicos, tendo forte presença nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Utilidade Pública, Consumo Cíclico e Materiais Básicos. O risco cambial foi ocasionado devido à contratação de Empréstimos, Financiamentos e Debêntures em dólar e euro. O setor de Bens Industriais se protegeu em maior parcela dos riscos de variações das taxas de juros, pois esse setor abrange empresas de construção e transporte, que dependem na maior parte de capital de terceiros para gerir seus negócios. Os endividamentos das empresas estiveram sujeitos a taxas de juros flutuantes, especialmente Taxa CDI, IPCA e TJLP. O setor de Consumo não cíclico se protegeu mais do Risco Cambial e em seguida do Risco de variação das taxas de juros.

Ikegawa (2013), analisou as classes de risco gerenciadas com derivativos pelas empresas não financeiras listadas na Bovespa em 2011 e verificou que o risco cambial foi o mais utilizado, com 90,12% das empresas usuárias de derivativos a utilizando. Em seguida o risco de variação de taxas de juros com 58,02%, risco de variação de preços de commodities (CM) com 20,99% e outros riscos com 1,85%. Apesar da amostra e o período analisado serem diferentes deste trabalho, observou-se forte similaridade nos resultados. Em todos os setores

não financeiros o autor verificou que o risco cambial foi o mais utilizado. No presente trabalho o risco cambial foi o mais utilizado nos setores, exceto no setor de Bens Industriais que teve mais influência do risco de variação de taxas de juros. A ordem de prioridade encontrada pelo autor foi a mesma deste trabalho: Risco cambial, Risco de Variação de Taxas de Juros e Risco de Variação de Preços das Commodities, consecutivamente.

A figura 4 relaciona o tipo de relação de hedge com o setor econômico.



Por meio da figura 4 pode-se observar que a maioria dos setores econômicos praticou a relação de hedge de fluxo de caixa, tendo mais representatividade dos setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Tecnologia da Informação e Telecomunicações. O setor de Bens Industriais apresentou um equilíbrio entre Hedge de Fluxo de Caixa e Hedge de Valor Justo. O hedge de Valor Justo foi mais praticado nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde e Utilidade Pública.

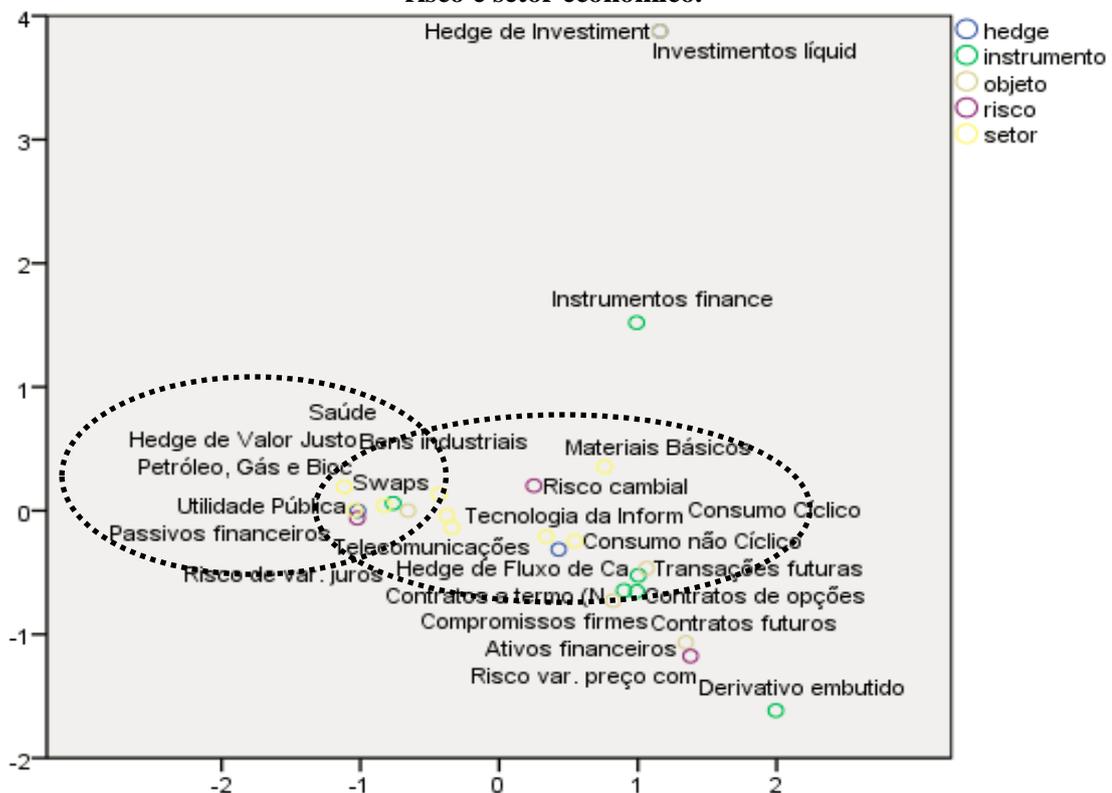
Moura e Klann (2013) analisaram os tipos de relação de hedge utilizados pelas empresas listadas na Bovespa com níveis diferenciados de governança corporativa, referentes ao ano de 2011, e verificaram que nos setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Consumo não

Cíclico, Financeiros e Materiais Básicos destacaram-se as operações de *hedge* de fluxo de caixa, pois, as companhias declararam maior utilização dessa opção de *hedge*, em comparação com as outras duas alternativas (*hedge* de valor justo e *hedge* de investimento líquido numa operação no exterior). Entre esses setores, destacou-se o setor de Materiais Básicos, em que 14 companhias, ou seja, 70% das 20 analisadas, possuíam *hedge* de fluxo de caixa. Nos setores de Construção e Transporte, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública, destacaram-se as operações de *hedge* de valor justo. Apesar da amostra e o período analisado serem diferentes deste trabalho, observou-se forte similaridade nos resultados. Houve diferença somente no setor de Tecnologia da Informação que foi destacado na pesquisa dos autores como *hedge* de valor justo e nesta pesquisa como *hedge* de fluxo de caixa.

4.4 Análise de Homogeneidade (HOMALS)

Na figura 5 podemos observar a relação entre todas as variáveis: setor econômico, instrumento de *hedge*, objeto de *hedge*, risco e tipo de relação de *hedge*.

Figura 5 – Mapa perceptual: Tipo de relação de *hedge*, instrumento de *hedge*, objeto de *hedge*, risco e setor econômico.



Fonte: Autoria própria

Através da análise do mapa perceptual da figura 5, pode-se inferir que os setores de Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública designaram na maior parte Swaps como instrumento de hedge. Os setores de Consumo Cíclico e Consumo não Cíclico também tiveram forte designação de Contratos a termo (NDF).

Os passivos financeiros se aproximam da maioria dos setores, Bens Industriais; Consumo Cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública, dessa forma, podemos inferir que foi o objeto de hedge mais designado. O setor de Consumo não Cíclico teve maior designação de transações futuras.

Os setores de Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública, estiveram expostos em maior parte ao risco cambial, inferindo que foi o risco mais exposto pelas empresas dos setores econômicos.

Os setores Saúde; Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Utilidade Pública praticaram na maior parte o hedge de valor justo. O setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Tecnologia da Informação e Telecomunicações praticaram na maior parte o hedge de fluxo de caixa. Desse modo, pode-se inferir que o hedge de fluxo de caixa foi o tipo de relação de hedge mais praticado pelas empresas dos setores econômicos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou verificar se havia similaridades de estratégias de hedge accounting entre as empresas do mesmo setor econômico e qual a composição dessas estratégias. Investigou-se as empresas dos setores não financeiros listadas na BM&F Bovespa que adotaram as práticas de contabilidade de hedge em 2015, que totalizou 68 empresas, 20% da população. Para isso identificou-se qual o objeto de hedge designado pelas empresas, qual o instrumento de hedge designado (derivativo), o risco coberto na relação de hedge e o tipo de relação de hedge adotada pelas empresas.

As empresas da amostra designaram como instrumento de hedge: Contratos a Termo (NDF), Contratos de Opções, Contratos Futuros, Derivativos Embutidos, Instrumentos Financeiros Não Derivativos e Swaps. Como objeto de hedge designaram: Ativos Financeiros, Compromissos Firmes, Passivos Financeiros, Transações Futuras e Investimentos Líquidos numa Operação no Exterior. Os riscos cobertos na relação de hedge, foram: Risco Cambial, Risco de Variação nas Taxas de Juros e Risco de Variação nos Preços de Commodities. As relações de hedge praticadas foram: Hedge de Valor Justo, Hedge de Fluxo de Caixa e Hedge de Investimentos Líquidos.

Verificou-se que há muita similaridade entre as estratégias de hedge accounting das empresas do mesmo setor econômico e até mesmo entre setores econômicos distintos.

Os setores econômicos de Bens Industriais; Consumo Cíclico; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde, Tecnologia da Informação, Telecomunicações e Utilidade Pública foram os que mais se protegeram com contratos de Swaps, pois são instrumentos financeiros derivativos que na modalidade sem garantia, não exigem desembolso inicial, sendo uma forma eficaz de proteção para empresas que não possuem estrutura de administração de fluxo de caixa que permitam desembolsos imediatos. O setor de Materiais Básicos se protegeu de forma equilibrada entre Contratos a Termo (NDF), Instrumentos Financeiros não Derivativos e contratos de Swaps.

Os Passivos Financeiros foram os objetos de hedge mais designados pelos setores financeiros, exceto no setor de Consumo não Cíclico, que designou na maior parte, Transações Futuras, pois é um setor composto de empresas agrícolas e alimentícias que possuem muitas exportações futuras. Os Passivos Financeiros designados foram na grande maioria, Empréstimos e Financiamentos e Debêntures.

O Risco Cambial foi o risco a que as empresas dos setores econômicos propostos mais estiveram expostas, exceto no setor econômico Bens Industriais, em que as empresas estiveram

mais expostas ao risco de variação de taxas de juros, pois é um setor composto por empresas construtoras e de transportes que dependem na maior parte de capital de terceiros sujeito a taxas de juros flutuantes. O Risco Cambial foi ocasionado devido à contratação de Empréstimos e Financiamentos e Debêntures pelas empresas em dólares e euros.

O tipo de relação de hedge mais praticado pelas empresas dos setores econômicos foi o Hedge de Fluxo de Caixa, exceto nos setores econômicos Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde e Utilidade Pública que praticaram na maior parte, o Hedge de Valor Justo. No setor de Bens Industriais foi praticado o Hedge de Valor Justo e o Hedge de Fluxo de Caixa na mesma proporção.

Para o desenvolvimento de trabalhos futuros, sugere-se uma análise temporal das estratégias de hedge accounting, como um contraponto ao corte transversal desta pesquisa. Também sugere-se que seja realizada uma comparação entre as estratégias de hedge accounting de empresas brasileiras com empresas estrangeiras.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, C. G. et al. **Hedge Accounting**: análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o ibrx-100. **11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo. 2011.

BASTOS, V. O. **Hedging Accounting**: derivativos exóticos e *plain vanilla*. Dissertação. Vitória. FUCAPE. 2009. Disponível em: <www.fucape.br/public/producao.../Dissertacao%20Veronica%20Bastos.pdf>. Acesso em: 15 out. 2014.

BATISTA, L. E.; ESCUDER, M. M. L.; PEREIRA, J. C. R. **A cor da morte**: causas de óbito segundo características de raça no Estado de São Paulo, 1999 a 2001. *Revista de Saúde Pública*, v. 38, n. 5, p. 630-636, 2004.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3.ed. São Paulo: 2006, Atlas.

BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS (BM&F). **Mercado Futuro: conceitos e definições**. São Paulo: BM&F, 2007.

CARVALHO, Nelson. **Uma contribuição a auditoria do risco de derivativos**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

CHIQUETO, F. **Hedge Accounting no Brasil**. Tese de doutorado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) da Universidade de São Paulo (USP). São Paulo, 2014. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27062014-18263.php>>. Access em 15 ago. 2014.

COMISKEY, E; MULFORD, C.W. The non-designation of derivatives as hedges for accounting purposes. *The Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 3: 3-16, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Interpretação Técnica ICPC 06. **Hedge de Investimento Líquido em Operação no Exterior**. Correlação às Normas Internacionais de

Contabilidade – IFRIC 16, 22 dez. 2009. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/81_ICPC_06.pdf>. Acesso em 10 out. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 38. **Instrumentos Financeiros**: reconhecimento e mensuração. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39, 2 out. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf>. Acesso em 10 out. 2014.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FEDEROWSKI, B. **Dólar sobe 48,5% ante o real em 2015, maior avanço em 13 anos**. Reuters, 2015. Disponível em: <<http://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN0UD1SC20151230>>. Acesso em 12 dez. 2016.

GALDI, Fernando; GUERRA, Luiz Fernando. **Determinantes para utilização de hedge accounting**: uma escolha contábil. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, Brasília, v. 3, n. 2, art. 2, p. 23-44, maio/ago. 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GOMES, F. C. Determinação da razão de Hedge: um estudo sobre as teorias de Hedging. **Revista de Administração de Empresas**, v. 27, n. 4, p. 38-44, 1987.

GUTTMANN, R. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças**. Revista Novos Estudos Cebrap, n.82, p.11-33, nov. 2008.

HULL, J. C. **Opções, futuros e outros derivativos**. São Paulo: BM&F, 3. ed., 1998.

IKEGAWA, M. M. **Utilização de derivativos em empresas não-financeiras de capital aberto no Brasil nos diversos setores econômicos**. Dissertação (MPA) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 62 f., 2013.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB). **IAS 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement**. 1998. Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em 11 out. 2014.

JERMAKOWICZ, E.K. and EPSTEIN, B.J. **IFRS for SMEs -An Option for U.S. Private Entities** Review of Business, Jamaica, United States, Jamaica, v. 30, n. 2, p. 72-79, 2010.

JESUS, V. S. **O Impacto das Alterações na normatização contábil brasileira na divulgação de informações sobre derivativos**: comparação entre demonstrações financeiras enviadas à CVM e SEC. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), da Universidade Federal de Goiás (UFG), 2009.

LIMA, I. S. LIMA, G. A. S. F. de; PIMENTEL, R. C. **Curso de Mercado Financeiro: tópicos especiais**. São Paulo, Atlas, 2010.

LOPES, A. B.; SANTOS, N. S. dos. **A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do hedge accounting**: utilização da correlação simples dentro do arcabouço DO SFAS 133. Revista de Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, n. 31, 16-25, Jan/abr/2003.

MOURA, G. D.; KLANN, R. C. **Competitividade de mercado, hedge e hedge accounting: um estudo sob a ótica contingencial**. In: VIII Congresso ANPCONT, Fortaleza. Anais, Fortaleza: ANPCONT, 2013.

PESTANA, Maria H.; GAGEIRO, João N. **Análise de Dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS**; 2ª edição; Edições Sílabo; Lisboa, 2010.

RAMOS, C. **Derivativos, riscos e estratégias de hedge**. Implementação, contabilização e controle. São Paulo, Editora César Ramos, 2012.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SAITO, R.; SCHIOZER, R. F. **Uso de Derivativos e Gerenciamento de Risco em Empresas não Financeiras**: uma comparação entre evidências brasileiras e internacionais. In:

ENANPAD, 2004, Curitiba. Anais. Curitiba. Anpad. 2004. *In*: BASTOS, V. O. **Hedging Accounting**: derivativos exóticos e *plain vanilla*. Dissertação. Vitória. FUCAPE. 2009.

SCHMIDT P., SANTOS J. L., FERNANDES L. A., **Contabilidade internacional avançada**. São Paulo, Atlas, 2004.

SILVA, S. S. **A Contabilidade de Hedge na Petrobras**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, set./2013 (Texto para Discussão nº 138). Disponível em: <www.senado.leg.br/estudos>. Acesso em 10 out. 2014.

TANAKA, A. Dissertação de mestrado em contabilidade. **Uma contribuição para a gestão de riscos cambiais para uma empresa importadora de calçados utilizando o hedge accounting pelo IAS 39 (International Accounting Standards) e os devidos controles internos**. Pontifícia Universidade Católica (PUC), São Paulo, 2010.

VIEIRA, J. **Como medir a eficácia do hedge accounting**. Revista Transparência do Instituto dos Auditores Independentes (Ibracon), n. 12 p. 44-47, dez. 2013.