

**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<sup>1</sup>**

*ECONOMIC CHARACTERISTICS OF COMPANIES AND USE OF HEDGE ACCOUNTING: A STUDY IN NON-CYCLICAL CONSUMER COMPANIES LISTED ON THE NEW MARKET OF BM&FBOVESPA*

**Mariana Ribeiro Pereira<sup>2</sup>**

Mestranda em Contabilidade e Controladoria na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

[marianalp18@gmail.com](mailto:marianalp18@gmail.com)

**Carolina Moreira Pereira**

Mestranda em Contabilidade e Controladoria na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

[carolmoreira@ufmg.br](mailto:carolmoreira@ufmg.br)

**Marlon Mendes Silva**

Mestrando em Contabilidade e Controladoria na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

[marlonmendes@ufmg.br](mailto:marlonmendes@ufmg.br)

**Laura Edith Taboada Pinheiro**

Doutora em Contabilidade e Finanças pela Universidad de Zaragoza (UNIZAR)

Professora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

[ltaboada@face.ufmg.br](mailto:ltaboada@face.ufmg.br)

**RESUMO**

**Objetivo:** O presente estudo objetivou verificar a existência de associação entre uso de *hedge accounting*, o fato da companhia estar listada no Novo Mercado e as características econômicas da empresa, como tamanho, endividamento de curto e longo prazo e desempenho, no período de 2008 a 2014 em empresas de consumo não cíclico listadas na Bolsa de Valores de São Paulo BM&FBOVESPA. Além disso, buscou-se analisar a evolução da divulgação de *hedge accounting* no mesmo período.

**Fundamento:** As hipóteses testadas neste estudo foram baseadas na Teoria da Divulgação.

<sup>1</sup> Artigo recebido em: 15/12/2016. Revisado por pares em: 24/01/2017. Reformulado em: 24/03/2017. Recomendado para publicação em: 24/03/2017 por Luiz Felipe Pontes Girão (Editor Geral). Publicado em: 12/04/2017. Organização responsável pelo periódico: UFPB.

<sup>2</sup> Endereço: Avenida Presidente Antônio Carlos, 6627 - Pampulha - Belo Horizonte - MG. CEP: 31270-901

DOI: <http://dx.doi.org/10.18405/recfin20170205>

**Método:** Realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, mediante levantamento junto ao site da BM&FBOVESPA para verificar se as empresas que compõem a amostra utilizavam a contabilização de hedge accounting. A amostra foi constituída por 34 empresas. Os dados correspondem ao período de 2008 a 2014 e utilizou-se para a regressão o modelo logit com dados empilhados.

**Resultados:** As evidências apontaram para uma relação positiva e significativa entre a dívida de longo prazo e a aplicação da contabilidade de hedge. O tamanho da empresa também influencia positivamente na divulgação (*proxy* do uso) de *hedge accounting*. Adicionalmente, pode-se perceber que, no período analisado, o número de empresas que utilizam e divulgam o *hedge accounting* vêm crescendo, o que demonstra que as empresas estão, cada vez mais, buscando proteção para seus resultados e evidenciando tal fato ao mercado.

**Contribuições:** O estudo contribui para a literatura de pesquisa de derivativos, especificamente a utilização do *hedge accounting*.

**Palavras-chave:** *Hedge accounting*. Divulgação. Novo Mercado.

## ABSTRACT

**Objective:** This study aimed to verify the existence of an association between the use of hedge accounting, the fact of being listed in the segment Novo Mercado and economic characteristics of the company, such as size, short and long term debt and performance in the period of 2008-2014 in business consumer staples listed on the São Paulo Stock Exchange BM&FBOVESPA. In addition, we attempted to analyze the evolution of hedge accounting disclosure in the same period.

**Background:** The hypothesis tested in this study were based on the Theory of Disclosure.

**Method:** To achieve the objective, a descriptive research with a quantitative approach was carried out by survey the site of the BM&FBOVESPA to verify that the companies in the sample used to hedge accounting. The sample consisted of 34 companies and the data refer to the period from 2008 to 2014. For the regression the logit model was used with stacked data.

**Results:** The results points to a positive and significant relationship between long-term debt and the application of hedge accounting. Company size also influences positively on disclosure (*proxy* for use) of hedge accounting. Additionally, it can be seen that in the period analyzed, the number of companies that use and disclosed hedge accounting are growing which shows that companies are increasingly seeking protection for their results and showing this to the market.

**Contributions:** This study contributes to the literature on derivatives research, specifically the use of hedge accounting.

**Keywords:** Hedge accounting. Disclosure. New Market.

## 1 INTRODUÇÃO

Almeida (2010) destaca que os diversos usuários da informação contábil, dentre eles acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e competidores, possuem diferentes demandas de informações que a contabilidade pode fornecer. O *disclosure* está ligado aos objetivos da Contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários (Iudícibus, 2010).

Dentre as várias informações que podem e devem ser prestadas aos usuários, estão aquelas relacionadas aos instrumentos financeiros derivativos, em que existe uma preocupação importante acerca da evidenciação dessas operações. Essa preocupação tem sentido na medida em que as operações com instrumentos financeiros derivativos podem, potencialmente, expor as empresas envolvidas a riscos significativos, que têm o poder de comprometer a continuidade das empresas. Sendo assim, ganha relevância para os usuários externos o nível de informação acerca das operações realizadas com instrumentos financeiros (Iudícibus, Martins, & Gelbcke, 2013).

Para Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) o *hedge accounting* é um tratamento contábil específico que reconhece os resultados positivos e negativos verificados nos instrumentos financeiros (derivativos ou não), utilizados para proteção, simultaneamente aos resultados positivos e negativos nas posições do objeto protegido. É importante destacar que a utilização de *hedge accounting* não é obrigatória, entretanto é um direito que a empresa possui, e a sua utilização reflete a operação dentro de sua essência econômica, de modo a resolver o problema de confrontação entre ganhos e perdas, existente quando os derivativos são utilizados nessas operações (Iudícibus et al., 2013).

Empresas listadas no Novo Mercado, um segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA, possuem o compromisso de prestar informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor. A melhoria da qualidade das informações prestadas pela companhia e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco (BM&FBOVESPA, 2016).

Nesse contexto, considera-se que a política contábil de *hedge accounting* adotada por tais empresas desperta o interesse dos diversos usuários externos, e que a listagem no segmento Novo Mercado consiste na adoção de elevado padrão de práticas de Governança Corporativa, sendo assim as empresas com um maior nível de divulgação (Martins & Toledo, 2013). Diante do exposto, o problema de pesquisa do presente estudo pode ser descrito da seguinte forma: **qual é a relação entre as características econômicas da empresa e a probabilidade de uso de *hedge accounting*?**

Sob esta perspectiva, tem-se como objetivo geral o de verificar a relação entre o uso de *hedge accounting*, o fato de estar listada no Novo Mercado e as características econômicas-financeiras da empresa, como tamanho, endividamento de curto e longo prazo e desempenho. Além disso, pretende-se mensurar a evolução da divulgação de *hedge accounting* no período analisado.

O conhecimento sobre a utilização do *hedge accounting* é útil para investidores interessados em risco, especulação e arbitragem. O efeito de informações acerca do uso de *hedge accounting* pode ter um efeito real sobre o valor da empresa (DeMarzo & Duffie, 1995). Percebe-se assim que utilizar *hedge* gera valor a empresa. Diferente de outros estudos que buscaram verificar a utilização de *hedge* pelas empresas (Araújo, Ikuno, Paulo, & Sales, 2011) e também a finalidade do uso do *hedge accounting* (Martins & Toledo, 2013), justifica-se a realização desse estudo, uma vez que os resultados encontrados buscam indicar a extensão em que as empresas brasileiras do novo mercado têm praticado *hedge accounting* como política contábil, bem como as características econômicas da empresa que relacionam com o uso do *hedge accounting*.

Além disso, o tema é revestido de grande importância devido à complexidade que os instrumentos financeiros podem assumir no dia-a-dia das empresas e também pela importância que eles possuem como instrumentos para gestão de riscos, especulação e arbitragem (Iudícibus et al., 2013). Assim, o estudo contribui para a literatura de pesquisa de derivativos, especificamente a utilização do *hedge accounting*.

O presente trabalho está estruturado em cinco partes. Após esta introdução, o segundo item consiste em uma revisão bibliográfica sobre teoria da divulgação, conceito do *hedge accounting*, sua contabilização e estudos anteriores sobre *hedge accounting*. No terceiro item apresenta-se a metodologia utilizada no estudo. A seguir são apresentados os principais resultados encontrados. Por fim, no quinto e último item são apresentadas as considerações finais sobre os principais aspectos relativos ao estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria da Divulgação

Segundo Lima (2009) no conjunto total do *disclosure* de uma empresa está contida a parte da informação que é regulada por lei e, além disso, a veiculação de toda a informação que seja útil para a tomada de decisões pelos *stakeholders*. O autor destaca que o *disclosure* pode ser tanto compulsório, abrangendo os requerimentos de informações para registro das companhias abertas e as demais informações periódicas expedidas pelas comissões de valores mobiliários ou associações de cada país, como voluntário, envolvendo informações não obrigatórias por lei, mas que oferecem maior transparência para a empresa, seja quantitativa ou não.

Lima (2009) salienta que o *disclosure* não é só feito de informações positivas, o mercado também aceita resultados negativos de empresas, permitindo aos usuários da informação a tomada de decisão não enviesada, dado que a própria informação não contenha vies. Para Salotti e Yamamoto (2005), a teoria da divulgação objetiva explicar o fenômeno da divulgação de informações sob diversas perspectivas.

Em seu estudo, Verrecchia (2001) analisou os modelos de *disclosure* existentes na literatura e, categorizou em três modelos as pesquisas em contabilidade sobre divulgação: i) divulgação baseada em associação; ii) divulgação baseada em discricionariedade; e iii) divulgação baseada em eficiência.

De acordo com Braga, Oliveira e Salotti (2010), a categoria de divulgação baseada em associação abrange pesquisas com o objetivo principal de investigar a relação entre a divulgação e as mudanças no comportamento dos investidores, que têm expectativa de maximizar sua riqueza; já a categoria de divulgação baseada em discricionariedade alcança estudos que identificam os motivos da divulgação, e procuram examinar como os gestores e/ou administradores decidem divulgar determinadas informações; por fim, a categoria de divulgação baseada em eficiência compreende pesquisas sobre quais configurações de divulgação são as preferidas, na ausência de conhecimento passado sobre a informação, no caso, a divulgação ainda não ocorreu.

O presente estudo enquadra-se na categoria de divulgação baseada em discricionariedade, objetivando avaliar o impacto de algumas variáveis sobre a probabilidade de divulgação voluntária do uso de *hedge accounting*. A divulgação é analisada sob uma perspectiva interna (endógena), em que se procura relacionar a probabilidade de empresas com determinadas características econômicas divulgarem suas operações com instrumentos financeiros derivativos utilizando-se da figura do *hedge accounting*. Salotti e Yamamoto (2005) ressaltam que o processo de divulgação tratado como endógeno aborda pesquisas que questionam os motivos da divulgação ou omissão de determinada informação.

### 2.2 Hedge Accounting

Na visão de 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. A contabilização do *hedge accounting* diferencia-se das demais operações realizadas com títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, pois existe a obrigatoriedade do reconhecimento simultâneo da receita e da despesa geradas em ativos e passivos protegidos e nos instrumentos financeiros derivativos designados para a proteção (Capelletto et al., 2007). De acordo com Iudícibus et al. (2013), a contabilização de operação de *hedge* é uma metodologia especial para que as demonstrações financeiras reflitam de maneira adequada o regime de competência, quando da realização de operações de proteção (*hedge*) pela empresa.

O principal objetivo do *hedge accounting* é refletir a operação dentro de sua essência econômica, de forma a resolver o problema de confrontação entre ganhos e perdas existente quando os

derivativos são utilizados nessas operações (Iudícibus *et al.*, 2013). Lopes, Galdi e Lima (2009), afirmam que a utilização de *hedge accounting* é uma metodologia especial para que as demonstrações financeiras reflitam de maneira adequada o regime de competência quando da realização de operações de proteção (*hedge*) pela entidade. Ao evitar a perda, o *hedge* também anula a possibilidade de ganho, sendo seu objetivo econômico a transferência dos riscos inerentes às operações para outro agente com posição oposta (Capelletto *et al.*, 2007). O pronunciamento contábil 38 prevê três tipos de *hedge*, quais sejam: i) *hedge* de valor justo, que tem como finalidade proteger um ativo ou passivo reconhecido, ou um compromisso firme ainda não reconhecido; ii) *hedge* de fluxo de caixa, que é o *hedge* de uma exposição à variabilidade no fluxo de caixa, atribuível a um determinado risco associado com um ativo ou passivo reconhecido, ou uma transação altamente provável que possa afetar o resultado da entidade; iii) *hedge* de investimentos no exterior, em que os ganhos e perdas são contabilizados no patrimônio para compensar os ganhos e perdas no investimento, sendo a parte ineficaz do *hedge* contabilizada em resultado (Iudícibus *et al.*, 2013).

Lopes *et al.* (2009) destacam que o *hedge* de valor justo é o *hedge* de exposição à mudança no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido no balanço patrimonial da entidade, ou um compromisso firme não reconhecido, ou uma porção identificada de tal ativo, passivo ou compromisso firme que é atribuída a um risco particular e poderia afetar ganhos e perdas da entidade. O *hedge* de fluxo de caixa é o *hedge* de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que são atribuídos a um risco em particular associado com um ativo ou passivo reconhecido ou uma transação planejada altamente provável, que poderia afetar ganhos ou perdas da entidade. E o *hedge* de investimentos no exterior é o *hedge* de exposição à variabilidade de mudanças nas taxas de moeda estrangeira sobre o investimento em uma operação no exterior (Lopes *et al.*, 2009).

De acordo com o CPC 38 um *hedge* de valor justo deve ser contabilizado como: a) o ganho ou a perda resultante da nova mensuração do instrumento de *hedge* pelo justo valor (para instrumento de *hedge* derivativo) ou do componente de moeda estrangeira da sua quantia escriturada deve ser reconhecido no resultado; e, b) o ganho ou a perda resultante de ativo financeiro disponível para venda deve ser reconhecido como outros resultados abrangentes, exceto no caso de perdas no valor recuperável e de ganhos e perdas, até que o ativo financeiro seja desreconhecido, momento em que o ganho ou a perda cumulativa anteriormente reconhecida com outros resultados abrangentes deve ser reconhecido no resultado. Contudo, os juros calculados usando o método dos juros efetivos são reconhecidos no resultado. Os dividendos resultantes de instrumento patrimonial disponível para venda são reconhecidos no resultado quando o direito da entidade de recebê-los é estabelecido.

Um *hedge* de fluxo de caixa deve ser contabilizado como segue: a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* que é determinada como *hedge* eficaz deve ser reconhecida diretamente como outros resultados abrangentes; e b) a parte ineficaz do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* deve ser reconhecida no resultado. De acordo com Silva (2014) esse tratamento permite que instrumento e tratamento de *hedge* se compensem no resultado, eliminando a volatilidade causada pelo valor justo do instrumento de *hedge*.

Já um *hedge* de investimento no exterior deve ser contabilizado, de acordo com o CPC 38, como: a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* que for determinada como *hedge* eficaz deve ser reconhecida diretamente no patrimônio líquido; e b) a parte ineficaz deve ser reconhecida no resultado. O ganho ou a perda resultante do instrumento de *hedge* relacionado com a parte eficaz do *hedge* que foi reconhecida diretamente no patrimônio líquido deve ser reconhecido no resultado quando da alienação da operação no exterior.

De acordo com Silva (2014) para que uma transação seja designada para *hedge accounting* alguns critérios devem ser atendidos. Para Lopes *et al.* (2009) os principais critérios a serem atendidos são: i) avaliar de maneira prospectiva a eficácia da operação; ii) identificar qual o risco objeto de *hedge* e o respectivo período; iii) identificar os itens objeto de *hedge*; iv) identificar o instrumento de

*hedge*; v) demonstrar que o *hedge* será altamente eficaz; vi) monitorar de maneira retrospectiva a eficiência do *hedge*. Sendo que o objeto de *hedge* é o item ou conjunto de itens que estão sujeitos a risco de mercado e que são protegidos pela designação do instrumento de *hedge* (Lopes et al., 2009).

### 2.3 Estudos anteriores sobre *Hedge Accounting*

DeMarzo e Duffie (1995) estudaram o efeito informacional da gestão do risco financeiro. Encontraram que o uso de *hedge* melhora a informatividade dos lucros das empresas como um sinal de capacidade de gestão. Foi encontrado ainda que os gestores utilizam operações de *hedge* a fim de reduzir os riscos.

O estudo de Galdi e Guerra (2009) buscou responder se os fatores “tamanho” e “dívida” influenciam positivamente a escolha de companhias no que se refere à aplicação de contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) em suas operações. Os resultados 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 a relação esperada. Porém, não foram encontradas evidências significativas de que o tamanho das companhias influencia na escolha das companhias sobre a aplicação de *hedge accounting*.

O estudo de Araújo et al. (2011) buscou analisar qual o nível de adesão do *hedge accounting* pelas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, que integram o IBrx-100. Os autores encontraram que 71,60% das companhias abertas analisadas declararam possuir operações de *hedge*. Destas, 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* (Araújo et al., 2011).

Glaum e Klöcker (2011) analisaram a evidenciação da contabilidade de *hedge* e sua influência no comportamento em sociedades não financeiras alemãs e suíças. Observaram que 72% das empresas analisadas utilizam *hedge accounting*. Os autores encontraram que a probabilidade da evidenciação e uso de *hedge accounting* é positivamente associada caso a companhia utilize derivativos ocasionalmente, forem menores em tamanho, forem altamente alavancadas, possuírem participação acionária dispersa, e quando possuem menos oportunidades de crescimento.

O estudo de Martins e Toledo (2013) teve como objetivo verificar a utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras do segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, bem como a finalidade do mesmo. Como achados da pesquisa os autores encontraram que a utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento Novo Mercado BM&FBOVESPA cresceu, com exceção ao setor de Tecnologia da Informação, e que as mesmas utilizam os instrumentos financeiros derivativos com a finalidade de proteção de ativos e passivos.

Outro trabalho que abordou como temática a contabilidade de *hedge* foi o estudo de Castro (2014), que buscou analisar as normas contábeis vigentes e, através de simulações, identificar e apontar fragilidades e possibilidade de manipulação de resultado por meio do uso da contabilidade de *hedge*. O autor verificou a existência do possível uso da contabilidade *hedge* como ferramenta de gerenciamento de resultados.

Potin, Bortolon e Sarlo Neto (2014) investigaram o efeito do conteúdo informacional da contabilidade de *hedge* na qualidade das informações contábeis divulgadas e no *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos. As evidências encontradas para a influência da contabilidade de *hedge* na relevância da informação contábil apontaram uma relação negativa na interação com o PL. Na análise da informatividade dos lucros contábeis, a pesquisa 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, verificou-se uma relação positiva e estatisticamente 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 dos autores demonstra que os eventos não foram percebidos de forma idêntica pelo mercado, assim, os efeitos da mudança de prática contábil dependem das características da operação, bem como da empresa que efetuou o anúncio de mudança de prática.

O trabalho de Silva (2014) teve como objetivo identificar quais os determinantes para companhias abetas brasileiras divulgarem *hedge accounting*. O autor encontrou forte evidência de que a adoção do *hedge accounting* resultou da diminuição da volatilidade, sendo que a média de retorno de todas as *proxies* analisadas reduziu. Os achados também revelam forte associação negativa entre custo de capital próprio e instrumentos financeiros designados para fins de *hedge accounting*. Os resultados desse estudo 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 e quando a companhia é emissora de *American Depository Receipts* ou instituição financeira.

Carvalho (2014) buscou analisar possíveis mudanças no uso e contabilização de derivativos em função da convergência das normas brasileiras de contabilidade para os padrões internacionais. Como resultado foi encontrado que a metodologia opcional de contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) suavizava a volatilidade dos lucros da firma.

## 2.4 Desenvolvimento das hipóteses de pesquisa

A seguir são apresentadas as hipóteses testadas neste estudo, baseadas nos estudos anteriores referentes à Teoria da Divulgação, relacionando o *disclosure* da utilização de *hedge accounting* às variáveis tamanho, rentabilidade, dívidas de curto e longo prazo e segmento.

Segundo Braga *et al.*, (2010) quanto maior o tamanho da empresa, maior o seu nível de divulgação, isso considerando que para estas empresas o custo de divulgação é relativamente inferior, e há uma relação inversa entre custo e nível de divulgação. No mesmo sentido, Smistad e Pustylnick (2012), ressaltam que empresas maiores estão mais propensas a utilizar a contabilização de *hedge*. No presente estudo, espera-se que o nível de divulgação (uso de *hedge accounting*) esteja diretamente relacionado com o tamanho da empresa. Assim, tem-se a primeira hipótese:

*H1: O tamanho da empresa aumenta a probabilidade de uso de hedge accounting.*

De acordo com Coutinho, Sheng e Lora (2012) empresas que utilizam derivativos de moedas são em média 22% mais rentáveis que as empresas que não os utilizam. Para Braga *et al.* (2010) quanto maior a riqueza criada pela empresa, maior o nível de divulgação desta empresa, isso considerando que a teoria da divulgação prevê uma associação positiva entre as ocorrências de divulgação e a perspectiva de obtenção de receitas. Segundo Luca, Santos, Oliveira, Pinho e Oliveira (2007) a transparência nas relações entre empresas e *stakeholders* e a divulgação de informações, para que seja possível a avaliação do desempenho das atividades dessas organizações na sociedade, tornaram-se imprescindíveis. Dessa forma, espera-se que quanto mais rentável a empresa, maior o nível de divulgação, e conseqüentemente maior o nível de uso de *hedge accounting*.

*H2: O desempenho da empresa aumenta a probabilidade do uso de hedge accounting.*

Braga *et al.* (2010) pressupõem em seu estudo que empresas altamente endividadas tenham um maior nível de *disclosure* para amenizar a sensação de risco de seus fornecedores de capital. Nesse sentido, segundo Galdi e Guerra (2009), existe uma relação positiva e significativa entre a dívida de

longo prazo e a utilização de *hedge accounting*. No presente estudo, espera-se que empresas com maiores níveis de dívidas de longo prazo apresentem maior nível de divulgação.

*H3: O endividamento de longo prazo da empresa aumenta a probabilidade de divulgação do uso de hedge accounting.*

Adicionalmente, Galdi e Guerra (2009), destacaram que não há relação significativa entre a dívida de curto prazo e a utilização de *hedge accounting*. Desta forma, pretende-se analisar se empresas com maiores dívidas de curto prazo apresentem maior nível de divulgação.

*H4: O endividamento de curto prazo da empresa aumenta a probabilidade de divulgação do uso de hedge accounting.*

Segundo a BM&FBOVESPA (2016), empresas listadas no segmento Novo Mercado devem adotar uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. Diante disso objetiva-se analisar se o fato de a empresa estar listada no Novo Mercado aumenta a probabilidade de divulgação de *hedge accounting*.

*H5: Estar listada no Novo Mercado aumenta a probabilidade de divulgação do uso de hedge accounting.*

Além disso, ainda pretende-se mensurar da evolução no uso de *hedge accounting* pelas empresas da amostra, utilizando a divulgação como *proxy* de uso.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho pode ser caracterizado, conforme Martins e Theóphilo (2009), de acordo com seus objetivos, como descritivo, uma vez que estabelece relações entre diferentes variáveis, buscando descrevê-las e correlacioná-las. Já quanto à abordagem do problema, pode-se classificá-lo como quantitativo, já que se utiliza de testes estatísticos e modelos econométricos, com a finalidade de medir o grau de interação entre as diferentes variáveis em estudo. Quanto aos procedimentos de pesquisa, utilizou-se dados secundários.

Realizou-se um levantamento junto ao site da BM&FBOVESPA com a finalidade de verificar nas demonstrações financeiras anuais se as empresas do setor de consumo não cíclico realizavam a divulgação de *hedge accounting*. A escolha do referido setor justifica-se de acordo com o estudo de Martins e Toledo (2013), que apontam que as empresas do Novo Mercado classificadas no setor de Consumo Não Cíclico, são as que mais utilizam *hedge*. Além disso, foram coletadas no banco de dados do Economática informações referentes às variáveis, contidas nas demonstrações financeiras, do período de 2008 a 2014.

As empresas que compõem o setor de Consumo Não Cíclico enquadram-se nos segmentos apresentados no Quadro 1.



Quadro 1: Composição da amostra por segmento

Segmento	Número de empresas	Novo Mercado
Agricultura	3	3
Açúcar e álcool	5	3
Alimentos diversos	5	2
Carnes e derivados	6	4
Laticínios	2	1
Cervejas e refrigerantes	1	0
Alimentos	2	0
Medicamentos	4	3
Produtos diversos	4	2
Cigarro e fumo	1	0
Produtos de limpeza	1	0
Produtos de uso pessoal	1	1
Medicamentos e outros produtos	4	1
Serviços médicos, hospitalares, análises e diagnósticos	5	5
Total	44	25
(-) Empresas sem dados para o período em análise	(10)	(4)
Amostra final	34	21

Fonte: Elaborado pelos autores.

Das 44 empresas que compõem o setor de consumo não cíclico, 10 foram retiradas da amostra por não disponibilizarem seus relatórios em alguns anos do período analisado. Como o apresentado no Quadro 1, das 44 empresas do setor, 25 pertencem ao Novo Mercado.

Foi utilizado o modelo de regressão *logit*, com dados empilhados, que consiste, segundo Gujarati (2011), em uma série em que há elementos de séries temporais e de corte transversal, sendo os dados em painel uma variação especial deste.

O modelo *logit* é um modelo de regressão de resposta qualitativa, ou seja, apresenta no regressando uma variável binária, que tem por objetivo avaliar a probabilidade de relação entre as variáveis independentes e a dependente (Gujarati, 2011).

A função de distribuição logística deste estudo é representada a seguir:

$$P_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + AT_{it} + PC_{it} + PNC_{it} + ROE_{it} + NM_{it} + \varepsilon_i)}} \quad (1)$$

Onde  $P_i$  é a probabilidade de a empresa divulgar *hedge accounting*;

$AT_{it}$ ,  $PC_{it}$ ,  $PNC_{it}$ ,  $ROE_{it}$ ,  $NM_{it}$ , são as variáveis explicativas selecionadas.

O modelo estimado neste estudo é representado pela equação (2).

$$D_{it} = \beta_0 + \beta_1 AT_{it} + \beta_2 PC_{it} + \beta_3 PNC_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 NM_{it} + \varepsilon_i \quad (2)$$

No modelo  $D_{it}$  representa a variável dependente, uma *dummy* que assume valor 1 quando a empresa  $i$  no ano  $t$  divulga o uso de *hedge accounting*; a variável  $AT_{it}$  significa o tamanho da empresa  $i$  no ano  $t$ ; a variável  $PC_{it}$  é a dívida de curto prazo da empresa  $i$  no ano  $t$ ; a variável  $PNC_{it}$  é a dívida de longo prazo da empresa  $i$  no ano  $t$ ; a variável  $ROE_{it}$  é o desempenho da empresa  $i$  no ano  $t$ ; a variável  $NM_{it}$  assume valor 1 quando a empresa  $i$  no ano  $t$  pertence ao Novo Mercado e 0 caso contrário. O coeficiente  $\beta_0$  indica o intercepto do modelo. Os coeficientes  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  são os coeficientes angulares ou estimados.

A divulgação de *hedge accounting* é *proxy* do uso de *hedge accounting*. O valor do ativo da empresa é utilizado como *proxy* do tamanho, para dívidas de curto prazo foi utilizado passivo circulante, para as de longo prazo o passivo não circulante, e para o desempenho, foi utilizado como *proxy* o índice de rentabilidade sobre o patrimônio líquido, ROE, como detalhado no Quadro 2.

Quadro 2: Variáveis utilizadas no modelo

VARIÁVEL	SIGNIFICADO	DEFINIÇÃO	NATUREZA
$D_{it}$	Variável dependente e <i>proxy</i> de uso de <i>hedge accounting</i> .	Indica se dada empresa $i$ divulga ou não divulga <i>hedge accounting</i> no período $t$ .	Qualitativa e dependente.
$AT_{it}$	Tamanho da empresa $i$ no ano $t$	Representa o valor do ln do ativo total da empresa $i$ no ano $t$ .	Quantitativa e independente.
$ROE_{it}$	Desempenho da empresa $i$ no ano $t$	Representa a rentabilidade líquida da empresa $i$ no ano $t$ . É calculado pela divisão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.	Quantitativa e independente.
$PC_{it}$	Dívidas de curto prazo da empresa $i$ no ano $t$	Representa o passivo circulante da empresa $i$ no ano $t$ .	Quantitativa e independente.
$PNC_{it}$	Dívidas de longo prazo da empresa $i$ no ano $t$	Representa o passivo não circulante da empresa $i$ no ano $t$ .	Quantitativa e independente.
$NM_{it}$	Segmento de listagem ao qual pertence a empresa $i$ no ano $t$ .	Representa se dada empresa $i$ pertence ao Novo Mercado ano $t$ .	Qualitativa e independente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção da pesquisa, apresentam-se os resultados encontrados neste estudo. Na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis quantitativas analisadas.

Tabela 1: Estatísticas descritivas

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo	Mediana
$AT_{it}$	8.407.842	1,4093014	82.043.682	4.907	2.956.731
$ROE_{it}$	0,1222344	0,5437697	5,78873	-2,35515	0.075258
$PC_{it}$	2.313.496	4.126.963	24.868.001	2.859	609.051
$PNC_{it}$	2.653.337	4.508.346	31.533.156	4.955	607.200,5

Fonte: Dados da pesquisa.

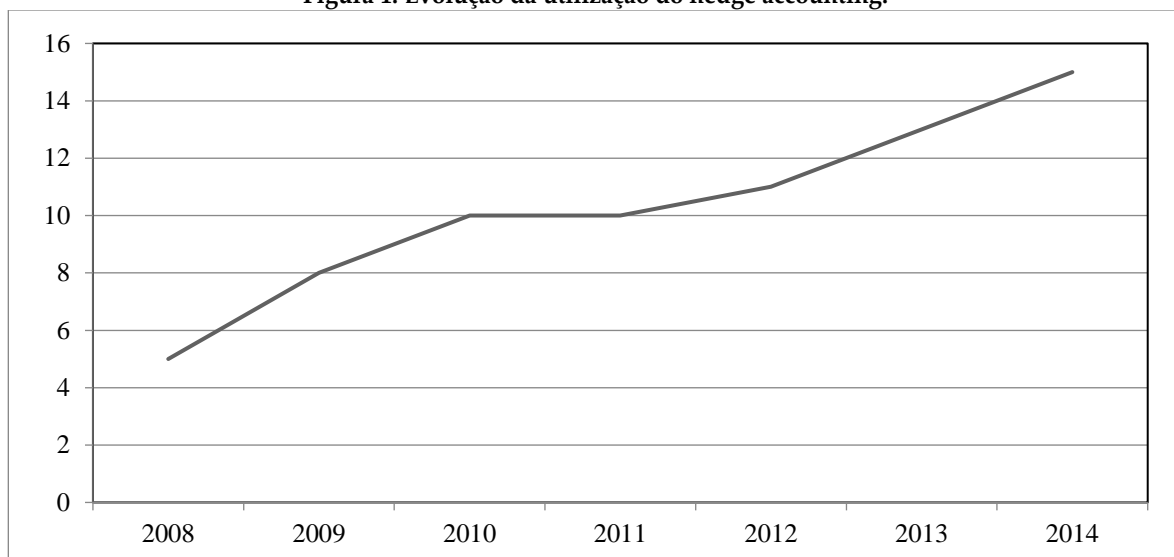
A média do valor dos ativos das empresas da amostra somou 8.407.842 (em milhares) e a mediana ficou em 2.956.731 (em milhares). O maior índice de rentabilidade (*proxy* de desempenho) apresentado foi de 5,78873, no ano de 2010. Já o menor índice de rentabilidade registrado ocorreu em 2010, no valor de -2.35515. A média do índice foi de 0,1222344 e a mediana 0.075258.

A empresa com menor dívida de curto prazo, 2.859 (em milhares), pertence ao setor de medicamentos e outros produtos e o valor mínimo foi registrado em 2010. A empresa com maior dívida de curto prazo, 24.868.001 (em milhares) é do setor de alimentos diversos, e obteve esse valor no ano de 2010. O valor médio de dívidas de curto prazo no período analisado foi de 2.313.496 (em milhares).

A média de dívidas de longo prazo foi de 2.653.337 (em milhares). A empresa que registrou o maior valor de dívidas de longo prazo em 2014, 31.533.156 (em milhares), é do setor de carnes e derivados. O menor valor observado para dívidas de longo prazo, 4.955 (em milhares), foi em 2011, por uma empresa do setor de carnes e derivados.

Por meio da Figura 1 é apresentada a evolução da divulgação do uso de *hedge accounting* do período de 2008 a 2014 das empresas estudadas. Para os anos que a empresa realiza a divulgação do uso, atribuiu-se o valor 1, e para os anos em que a empresa não divulgou ou não foram encontradas demonstrações financeiras disponíveis, foi atribuído 0.

Figura 1: Evolução da utilização do hedge accounting.



Em 2008, cinco empresas divulgaram o uso de *hedge accounting*, em 2009 esse número subiu para oito, subindo para dez em 2010 e permanecendo constante em 2011. Em 2012, onze empresas divulgaram o uso, em 2013 treze, e por fim, em 2014 quinze empresas, como se pode observar no Gráfico 1. Pode-se perceber que, no período analisado, o número de empresas que divulgam, e consequentemente utilizam *hedge accounting* vêm crescendo, o que demonstra que as empresas estão, cada vez mais, se protegendo de oscilações em seus resultados.

A Tabela 2 apresenta os resultados obtidos após rodar as regressões no *software Stata 11*.

Tabela 2: Resultados da regressão do modelo logit

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	Z	P> Z
Constante	-23,93638	4,291599	-5,58	0,000 *
$AT_{it}$	1,597763	0,2957729	5,40	0,000 *
$ROE_{it}$	-0,3952825	0,6343109	-0,62	0,533
$PC_{it}$	3,62	9,68	0,37	0,708
$P\tilde{N}C_{it}$	-2,92	8,05	-3,62	0,000 *
$NM_{it}$	-0,4754095	0,2957729	-1,08	0,278
Número de Observações	238			
LR chi2 (4)	88,58			

Fonte: Dados da pesquisa.

\*Indica significância estatística ao nível de 5%.

Para o modelo ajustado, o valor da estatística LR, que verifica a significância estatística conjunta das variáveis incluídas no modelo, foi de 88,58, significativo ao nível de 5%. Dessa forma, tem-se que, conjuntamente, os coeficientes são significativos para explicar a probabilidade do uso de *hedge accounting*. Para o período analisado, os resultados da regressão logística indicaram que as variáveis tamanho, representada pela *proxy* ativo total, e as dívidas de longo prazo, representada pela *proxy* passivo não circulante, têm associação positiva com o uso de *hedge accounting*. Ao analisar a significância estatística dos parâmetros, percebe-se que os p-valores das variáveis desempenho, dívidas de curto prazo e novo mercado, estão acima do nível de significância adotada pelo modelo, o que leva a não rejeição da hipótese nula de que as variáveis são estatisticamente iguais a zero. Em relação aos p-valores das variáveis tamanho e dívidas de longo prazo, percebe-se que estes encontram-se abaixo do nível de significância de 5%, o que leva a rejeição da hipótese nula, sendo tais variáveis estatisticamente diferentes de zero.

Para melhor interpretar o modelo *logit* estimado, utilizou-se a razão de chances, obtida por meio do antilogaritmo dos coeficientes ( $e^{\beta}$ ).

**Tabela 3: Resultados razão de chances**

Variáveis	Coefficientes	Erro Padrão	Z	P> Z
$AT_{it}$	4,941966	1,4617	5,40	0,000
$ROE_{it}$	0,6734897	0,4272019	-0,62	0,533
$PC_{it}$	1	9,68	0,37	0,708
$P\tilde{N}C_{it}$	0,9999997	8,05	-3,62	0,000
$NM_{it}$	0,6216304	0,2723899	-1,08	0,278

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando a razão de chances das variáveis que se mostraram significativas obteve-se que em relação ao tamanho da empresa,  $AT_{it}$ , pode-se interpretar que a chance da empresa utilizar *hedge accounting* aumenta aproximadamente cinco vezes a cada aumento de 1 unidade (em milhares) no ativo. Ou seja, empresas maiores tem maior probabilidade de utilização de *hedge accounting*. Quanto às dívidas de longo prazo  $P\tilde{N}C_{it}$ , a chance de empresas com dívidas de longo prazo utilizar *hedge accounting* decresce com o aumento de dívidas de longo prazo. Esse resultado corrobora com o estudo de Galdi e Guerra (2009) que destacam que a dívida de longo prazo e o porte da empresa podem influenciar a opção de uma empresa na contratação e qualificação de suas operações de derivativos como *hedge accounting*, em função de o porte da empresa estar ligado à capacidade da mesma de se endividar. A matriz de classificações do modelo estimado é apresentada na Tabela 4.

**Tabela 4: Matriz de classificação**

Classificação da empresa pelo modelo	Situação da empresa		Percentual parcial de classificação correta do modelo
	Divulga o uso de <i>hedge accounting</i>	Não divulga o uso de <i>hedge accounting</i>	
Divulga o uso de <i>hedge accounting</i>	37	21	(37/72) = 51,39%
Não divulga o uso de <i>hedge accounting</i>	35	145	(145/166) = 87,35%
Total	72	166	(37+145)/238 = 76,47%

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme apresentado na matriz de classificação (Tabela 4), dentre as 72 observações de divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting*, 37 foram classificadas corretamente pelo modelo, ou seja, para valores de  $Y=1$ , o modelo previu corretamente 51,39% das observações. Por outro lado, dentre as 166 observações de não divulgação do uso de *hedge accounting*, 145 foram corretamente classificadas e 21 não foram classificadas corretamente, ou seja, para valores de  $Y=0$ , o modelo previu corretamente 87,35%. De modo geral, o grau de classificações corretas do modelo é de 76,47%.

Ao analisar os resultados obtidos para fins de teste das hipóteses propostas pelo presente estudo, percebe-se que o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting*, e, portanto, não rejeita-se H1. Adicionalmente, pode-se observar que o endividamento de longo prazo influencia positivamente na de divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting* e, portanto, não rejeita-se H3. As hipóteses H2, H4 e H5 não foram sustentadas pelos resultados obtidos, o que leva à rejeição da hipótese que o desempenho, dívidas de curto prazo e estar listada no Novo Mercado aumentam a probabilidade de divulgação (*proxy* de uso) *hedge accounting*.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse artigo teve como objetivo verificar a relação entre uso de *hedge accounting*, o fato de estar listada no Novo Mercado e características econômicas da empresa, como tamanho, endividamento de curto e longo prazo e desempenho. Além disso, buscou-se mensurar a evolução da divulgação de *hedge accounting* no período. Para isso, foram analisadas as demonstrações financeiras de empresas do setor de consumo não cíclico do Novo Mercado.

Com base na literatura foram escolhidas como possíveis variáveis explicativas o tamanho das empresas, endividamento, desempenho e segmento Novo Mercado. Para verificar a relação entre as variáveis foi utilizado o modelo de regressão *logit*.

Encontrou-se evidências de que o tamanho da empresa influencia positivamente na divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting*. Também pode-se observar que o endividamento de longo prazo influencia positivamente na divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting*, corroborando com resultados de estudos anteriores como Galdi e Guerra (2009). Em contrapartida, o presente estudo não sustentou que as variáveis desempenho, dívidas de curto prazo e o fato de estar listada no Novo Mercado aumentam a probabilidade de divulgação (*proxy* de uso) de *hedge accounting*. Percebe-se que a evolução do uso de *hedge accounting* no período analisado vem crescendo, o que demonstra que as empresas estão, cada vez mais, se protegendo de oscilações em seus resultados.

Para futuros trabalhos sugere-se expandir a amostra em estudo para outros setores e até mesmo outros centros financeiros, além da BM&FBOVESPA. O tamanho da amostra pode ter influenciado nos resultados apresentados e pode ser considerado como um fator limitador da pesquisa em questão. Ressalta-se ainda que a inclusão de outras variáveis, além das estudadas, pode auxiliar futuras pesquisas.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Araújo, C. G., Ikuno, L. M., Paulo, E., & Sales, I. C. H. (2011). Hedge accounting: análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o Ibrx-100. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 11.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2010). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), 81-95.
- BM&FBOVESPA. (n. d.). Segmentos de Listagem. Recuperado em 8 junho, 2016, de [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)
- Canongia, M. A. G., & Silva, A. H. C. (2015). Análise do impacto no mercado de capitais devido à adoção de hedge accounting por empresas brasileiras. *Pensar Contábil*, 16(61).
- 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.
- Carvalho, R. R. (2014). *Impactos do IFRS nas atividades de hedge das empresas: evidências para o mercado brasileiro*. Dissertação de mestrado, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Castro, W. B. (2014). Hedge accounting: gerenciamento de resultado e fragilidades do CPC 38/IAS 39. *Revista Contabilidade e Finanças WBLC*, 1(2), 1-13.

- Coutinho, J. R. R., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2012) The use of Fx derivatives and the cost of capital: evidence of Brazilian companies. *Emerging Markets Review*, 13(4), 411-423.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (n. d.). CPC 38: instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração. Recuperado em 12 junho, 2016, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=69>
- DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1995). Corporate incentives for hedging and hedge accounting. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 743-771.
- Galdi, F. C., & Guerra, L. F. G. (2009). Determinantes para utilização de hedge accounting: uma escolha contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 23-44.
- Glaum, M., & Klöcker, A. (2011). When the tail wags the dog: hedge accounting and its influence on financial hedging. *Accounting and Business Research*, 41(5), 459-489.
- Gujarati, D. N. (2011). *Econometria básica* (5a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Iudícibus, S. (2010). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., Martins, E., & Gelbcke, E. R. (2013). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável a todas as sociedades*. São Paulo: Atlas.
- Lima, G. A. S. F. (2009). Nível de evidenciação versus custo da dívida. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 95-108.
- Lopes, A. B., Galdi, F. C., & Lima, I. S. (2009). *Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos*. São Paulo: Atlas.
- Luca, M. M. M., Santos, S. M., Oliveira, M. C., Pinho, D. R., & Oliveira, B. C. (2007). Responsabilidade social corporativa: um estudo sobre o comportamento das distribuidoras de energia elétrica da região nordeste. *Revista Alcance*, 14(1), 69-88.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Martins, J. A. S., & Toledo, J. R. (2013). A utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras listadas no segmento novo mercado da BM&FBOVESPA. *Revista Cesumar – Ciências Humanas e Sociais Aplicadas*, 18(2), 375-395.
- Potin, S. A., Bortolon, P. M., & Sarlo, A., Neto. (2014). Hedge accounting no mercado acionário brasileiro: efeitos na qualidade da informação contábil e disclosure. *Anais do Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 5.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Silva, F. C. (2014). *Hedge accounting no Brasil*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Smistad, R. E., & Pustylnick, I. Hedging, *hedge* accounting and speculation: evidence from Canadian oil and gas companies. *Global Journal of Business Research*, 6(3), 49-62.
- Verrecchia, R. E. (2001) Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.