

A UTILIZAÇÃO DE *HEDGE* PELAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NO SEGMENTO NOVO MERCADO DA BM&FBOVESPA

José Augusto Sousa Martins*

Jorge Ribeiro de Toledo Filho**

RESUMO: Este estudo tem como objetivo verificar a utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como a finalidade do mesmo. Para atingir o objetivo realizou-se pesquisa descritiva com abordagem qualitativa, mediante informações divulgadas pelas empresas no sítio da BM&FBovespa, das quais analisaram-se as demonstrações contábeis e notas explicativas dos anos de 2010 e 2011, buscando identificar o uso de *hedge* e sua finalidade, nas empresas integrantes da amostra. A população compreendeu 129 empresas; destas foram excluídas 19 do setor financeiro. A amostra inicial foi de 110 empresas, sendo duas excluídas, uma por só ter dados de 2011 e a outra pelo fato de ter iniciado as atividades no ano de 2012. Os achados evidenciaram que no período estudado houve uma considerável utilização de *hedge* pelo segmento, destacando-se o setor de Consumo Não Cíclico com maior utilização; o setor de Construção e Transporte com menor utilização; e o setor de Tecnologia da Informação pela não utilização de *hedge*. Destaca-se ainda que, tanto no exercício de 2010 quanto de 2011, as empresas utilizaram *hedge* com a finalidade de proteger ativos ou passivos das exposições aos riscos relacionados à variação cambial, oscilações de moedas estrangeiras e/ou de taxa de juros. Assim, com base nos achados da pesquisa, conclui-se que a utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa cresceu, com exceção do setor de Tecnologia da Informação, e que as mesmas utilizam *hedge* com a finalidade de proteção de ativos e passivos.

PALAVRAS-CHAVE: Risco; Derivativo; *Hedge*; Novo Mercado; BM&FBovespa.

EMPLOYMENT OF HEDGE BY BRAZILIAN FIRMS LISTED IN THE NEW MARKET SEGMENT OF THE BM&F BOVESPA

ABSTRACT: Current analysis verifies the use of hedge by Brazilian firms of the New

* Discente do Mestrado em Ciências Contábeis, da Fundação Universidade Regional de Blumenau – FURB.

** Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP; Docente permanente no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Universidade Regional de Blumenau – PPGCC/FURB.

Market segment of the BM&FBovespa and their aims. A descriptive research with a qualitative approach was undertaken through information provided by firms at the BM&FBovespa site coupled to an analysis of their accounts and explicatory notes for 2010 and 2011. Hedge use and aims by firms which integrated the sample were identified. Sample comprised 129 firms minus 19 financial firms. Initial sample was reduced to 110 firms but two were further excluded, one firm only had 2011 data and the other initiated activities in 2012. Results showed that during the period under analysis there was a relevant use of hedge by the segment with special reference to the sector Non-cyclic Consumption with the highest use. The Construction and Transport section had the least use and the Information Technology section did not use hedge. It should be underscored that during 2010 and 2011 firms used hedge to protect assets and liabilities from risks related to exchange variations, oscillations in foreign currency and/or interest rates. Based on the research data, it may be concluded that there was an increase in the use of hedge by firms which integrate the New Market of the BM&FBovespa, excepting Information Technology, and they used hedge to protect their assets and liabilities.

KEY WORDS: Risk; Derivatives; Hedge; New Market; BM&FBovespa.

INTRODUÇÃO

A globalização da economia proporcionou uma grande competitividade das organizações, exigindo dessas o uso de mecanismos que assegurem sua permanência neste cenário. A evolução dos mercados financeiros proporcionou o surgimento de operações cada vez mais complexas e volumosas, realizadas em qualquer local em que a intermediação financeira ocorra em níveis seguros e rentáveis (CAPELLETTO, OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Essas mudanças podem implicar em riscos, o que pode afetar o resultado de forma positiva ou negativa, exigindo das organizações o uso de mecanismos de proteção. Segundo Murcia (2009), uma das formas de gerir riscos nas organizações é a utilização de derivativos, implicando assim na transferência de riscos indesejados para alguém mais habilitado a correr tais riscos; no entanto, o principal objetivo do derivativo é a proteção contra oscilações de preços, taxas de juros, câmbio, dentre outros, e que sua utilização de forma indevida pode levar a causar enormes prejuízos.

Da mesma forma para Zani, Zanini e Zani (2010, p. 2) “a função do derivativo financeiro é o de proteger a empresa dos mais diversos riscos. Entretanto, esse mesmo contrato pode se tornar uma operação especulativa e gerar prejuízos não operacionais se não for corretamente gerenciado”. Galdi e Guerra (2009) destacam que a utilização de derivativos tem se tornado algo trivial pelas empresas e isso se fundamenta na sua eficácia, porém, a utilização destes de forma especulativa, ou seja, com o propósito de alavancagem financeira, neste caso, os mesmos não devem ser considerados como instrumentos financeiros ou de *hedge*.

Para Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), o *hedge* é uma estratégia usada pelas organizações com o objetivo de evitar os riscos provocados pelas variações de mercados e constitui-se como a principal forma de utilização de instrumentos financeiros.

Entende-se que o risco tem sua origem em situações desconhecidas, ou seja, das mudanças ou tendências de mudanças pelas quais a economia está sujeita, exigindo assim das organizações um nível elevado de informações, para tomar decisões acertadas. Nesse aspecto Murcia (2009) destaca que nas operações com derivativos, há uma exigência de um *disclosure* adequado, pois assim a contabilidade atinge o seu objetivo principal, o de prover informações úteis a seus usuários. No mesmo sentido Brown et al. (2008) entendem que a divulgação obrigatória é uma ferramenta de regulamentação, a qual permite aos participantes do mercado avaliarem o risco operacional.

Desta forma o CPC 40, exige das empresas a divulgação de informações dos instrumentos financeiros, devendo os mesmos serem agrupados em classes apropriadas, de acordo com a natureza da informação divulgada, considerando as características desses instrumentos financeiros, destacando que a apresentação das demonstrações financeiras devem apresentar evidenciações, as quais permitam aos usuários avaliarem a significância deles para a posição patrimonial e desempenho da entidade, divulgando de forma separada cada tipo de *hedge* descrito no CPC 38, que aborda o reconhecimento a mensuração dos instrumentos financeiros, ou seja, do *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento realizado no exterior.

Diante desse contexto, ocorrem a evolução dos mercados e os riscos pelos

quais as organizações estão expostas, bem como o uso de instrumentos financeiros como mecanismos utilizados para reduzir ou eliminá-los, destacando-se o *hedge* como instrumento mais utilizado, e a necessidade da geração e divulgação de informações úteis como meio de legitimar a função da contabilidade. O presente estudo busca examinar o uso de *hedge* pelas empresas brasileiras integrantes do segmento novo mercado da BM&FBovespa, tomando como base as exigências de evidenciação contidas no CPC 40. A escolha deste segmento fundamenta-se no fato de apresentar elevado padrão de Governança Corporativa, adotando práticas adicionais às exigidas pela legislação (BM&FBOVESPA, 2012).

Assim, a pesquisa procura responder à seguinte questão: Qual o nível de utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras integrantes do segmento novo mercado da BM&FBovespa e qual a finalidade do mesmo?

Sendo assim, o objetivo da pesquisa é verificar se a utilização de *hedge* pelas empresas brasileiras integrantes do segmento novo mercado da BM&FBovespa tem como objetivo a busca pela proteção dos riscos ou assumem um caráter especulativo.

O estudo se justifica pela importância dos instrumentos financeiros para as organizações, dentre os quais destaca-se o *hedge* como a principal forma, conforme Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007). Pelo segmento estudado, pelo *hedge* se congregam as organizações que se comprometem, de forma voluntária, a adotarem elevado padrão de práticas de Governança Corporativa, pela contribuição para a literatura de pesquisa de derivativos, especificamente a evidenciação do *hedge*, a qual foi disciplinada pelo CPC 40, a partir do ano de 2010.

2 DERIVATIVOS

O crescimento dos mercados e atuação das empresas a nível internacional expuseram as mesmas a diversos fatores de riscos, os quais, se não forem evitados, podem promover alterações em seus resultados. Nesse sentido, o instrumento financeiro derivativo passou a ser utilizado de forma ampla, com a finalidade de proteger posições ativas e passivas, compromissos assumidos, bem como transações futuras, tanto para variações provocadas por alterações nas taxas de juros, câmbio e

preços como para garantir a realização de fluxos de caixa projetados (CAPELLETTO, OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Martins et al. (2011) destacam que o Brasil, nos últimos cinco anos, tem passado por um período de valorização do real em comparação ao dólar norte-americano, e isso tem feito com que empresas não financeiras recorram a utilização de derivativos como meio de se proteger dos riscos decorrentes da variação cambial, seja como mecanismo de *hedge* ou de alavancagem.

Para Gimenes (2008) as investigações empíricas envolvendo gestão de riscos em empresas não financeiras estão relacionadas ao uso de derivativos pelas mesmas, considerando que estes são instrumentos pelos quais se permite identificar e controlar a exposição ao risco que as empresas estão sujeitas.

Zani, Zanini e Zani (2010) declaram que os derivativos surgiram durante a década de 80 do século passado e que estes são consequência da desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros, os quais apresentam características sofisticadas e visam, ou deveriam visar, à proteção dos agentes econômicos contra flutuação de índices, moedas, mercadorias, juros, etc.

Segundo o FASB, um instrumento só pode ser considerado como um derivativo se possuir as seguintes características: 1) um ou mais preços básicos e um ou mais valor nocional (especificado em contrato), ou provisões quanto ao pagamento; 2) investimento inicial; 3) possuir termos que permita a liquidação pelo valor líquido, podendo ser liquidado por compensação ou entrega de um ativo com liquidez financeira semelhante.

De maneira similar, o CPC 38 declara que as características essenciais para que um instrumento financeiro seja considerado um derivativo, são as seguintes: a) alterar seu valor em resposta às mudanças na taxa de juros específica, no preço de *commodities*, na taxa de câmbio etc.; b) possuir um investimento inicial nulo ou muito pequeno; c) ser liquidado em uma data futura.

Assim, verifica-se que todas as definições trazem características específicas de forma impositiva e restringem a classificação de um instrumento financeiro como derivativo, o que proporciona uma melhor capacidade de identificação, ou seja, a necessidade de constatar a existência de um item objeto, o qual servirá de base para o apreçamento do instrumento derivativo, cujo valor inicial deve ser baixo ou nulo e

com data futura de pagamento (CAPELLETTO, OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Desta forma, observa-se que, pelas características apresentadas, as operações envolvendo derivativos merecem uma atenção no tocante ao cumprimento dos requisitos necessários que os qualifiquem como tal. Mapurunga et al. (2011) declaram que a natureza dos instrumentos financeiros derivativos exigem um cuidado redobrado quando da contabilização e divulgação das informações envolvendo essas transações.

Brown et al. (2008), ao estudar os fundos de *hedge* nos Estados Unidos da América, identificaram que os fundos que registraram suas operações tiveram um desempenho melhor do que aqueles que optaram por não registrar, ou porque eram isentos da obrigação de apresentar, encontrando evidências de que a divulgação de informações agrega valor para os investidores no processo de tomada de decisão.

Destacando ainda a importância da divulgação, Murcia (2009) relata que o *disclosure* reduz a assimetria e aproxima os participantes do mercado pelo nível de informação entre eles, considerando que este procedimento transforma uma informação privada em pública, fazendo com que o nível de assimetria informacional diminua à medida que aumenta o nível de divulgação.

O Pronunciamento Técnico CPC 40, exige das empresas a divulgação das informações por classe de instrumento financeiro, devendo agrupá-los em classes apropriadas de acordo com a natureza da informação divulgada, levando em conta as características de cada um deles. O item 22 do Pronunciamento diz que “A entidade deve divulgar separadamente os itens a seguir para cada tipo de *hedge* descrito no Pronunciamento Técnico CPC 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (isto é, *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento realizado no exterior): (a) descrição de cada tipo de *hedge*; (b) descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumentos de *hedge* e valores justos na data das demonstrações contábeis; e (c) a natureza dos riscos que estão sendo objeto do *hedge*.”

Mapurunga et al. (2011) destacam que, em relação aos instrumentos financeiros derivativos, o incentivo à divulgação decorrente da existência de normas pode não ser suficiente para impor a total observância ao *disclosure* pelas empresas, considerando que, mesmo diante de tal obrigatoriedade, outros fatores podem afetar

à divulgação de informações, o que constitui incentivos econômicos e institucionais ao maior nível de *disclosure*.

2.1 HEDGE

As atividades financeiras das organizações são suscetíveis à volatilidade do mercado em que estão atuando, fazendo com que estas assumam riscos como consequência de suas negociações. Nesse contexto o *hedge* surge como uma alternativa para as organizações se protegerem destes riscos de mercado, pois a gestão de risco com a utilização do *hedge* possibilita às empresas administrarem os riscos referentes aos custos financeiros de um derivativo (LUZ, 2010).

Segundo Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), *hedge* é uma estratégia defensiva que tem como objetivo evitar o risco provocado pela variação de preços e taxas em posições assumidas ou futuras, mediante a compensação entre os resultados produzidos pelos itens objetos e os instrumentos financeiros utilizados na proteção.

Sendo assim, constata-se que os instrumentos financeiros surgem como elemento de proteção contra os riscos oriundos das oscilações dos mercados, inferindo assim que a amplitude nas mudanças dos mercados induzirá uma elevação na utilização de tais instrumentos. Para Galdi e Guerra (2009), a utilização de derivativos vem se tornando cada vez mais comum, e isso decorre de sua grande eficácia. Isso comprova a necessidade de maximização do valor da empresa para os acionistas; no entanto, destaca-se que a utilização desses instrumentos de forma especulativa, ou seja, com a finalidade de promover alavancagem financeira, caso em que os mesmos não devem ser designados como instrumentos financeiros ou de *hedge*.

A popularização do uso de instrumentos financeiros relaciona-se de forma direta com as mudanças às quais os mercados estão sujeitos e isso tem implicações nas organizações. Dentre os instrumentos destaca-se o *hedge*, no entanto, ao utilizá-lo deve-se analisar a relação custo benefício. Segundo Luz (2010), ao decidirem pela realização de operações de *hedge*, os gestores devem estar cientes de que a administração do risco pode provocar mudanças na estrutura de capital da organização, uma vez que, ao reduzir a probabilidade dos riscos financeiros, a gestão

pode aumentar a capacidade de endividamento.

Para Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), o *hedge* apresenta uma característica que o difere das operações realizadas com valores mobiliários e instrumentos financeiros: a obrigatoriedade do reconhecimento simultâneo da receita e da despesa em ativos e passivos protegidos e nos instrumentos financeiros designados para a proteção. Isso decorre do princípio da confrontação da receita com a despesa, o qual tem como princípio norteador do registro contábil a premissa de atribuir os mesmos critérios para o item protegido e ao instrumento de *hedge*.

2.2 TIPOS De *HEDGE* CONFORME CPC 38

O CPC 38, no item 86, descreve três tipos de *hedge*:

“(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 de tal ativo, passivo ou compromisso firme, 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 (i) seja atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido (tal como todos ou alguns dos futuros pagamentos de juros sobre uma dívida de taxa variável) ou a uma transação prevista altamente provável e que (ii) possa afetar o resultado”;

(c) *hedge* de investimento líquido em operação no exterior como definido no Pronunciamento Técnico CPC 02.

Segundo Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), no Brasil as operações de *hedge* compreendem duas categorias: a primeira compreende o *hedge* de risco de mercado, o qual tem como finalidade prevenir as organizações de prejuízos advindos de variações no valor de mercado, inclusive de câmbio e do item objeto protegido, e essas variações de preços desses derivativos utilizados para *hedge* de risco de mercado, bem como dos instrumentos sob proteção, devem transitar diretamente pelo resultado da organização; enquanto a segunda, o *hedge* de fluxo de caixa, que tem a finalidade de compensar variações no fluxo de caixa futuro

das organizações, neste caso, somente a parcela não efetiva do instrumento deve transitar pelo resultado, enquanto a parcela efetiva do instrumento é transferida para o patrimônio líquido, enquanto não se realizarem as variações nos fluxos de caixa projetados.

3 ESTUDOS ANTERIORES

Kimura e Perera (2005), em seu estudo, apresentaram o desenvolvimento de um modelo de otimização da gestão de riscos, por meio da identificação de uma estratégia de *hedge* que maximiza a esperança dos lucros das instituições. Os principais achados foram: aumento da esperança dos lucros, redução da incerteza em relação aos investimentos, maior estabilidade do nível de investimento e de endividamento bem como menor flutuação dos resultados da empresa, decorrente da redução do nível de risco financeiro. Com base nisso, constataram que o *hedge* proporciona certa estabilidade no resultado de empresas que operam em mercados voláteis, reduzindo os riscos operacionais e de mercado.

Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005) buscaram identificar se as companhias abertas brasileiras teriam conseguido benefícios fiscais ao fazer *hedge*. Os resultados identificaram que existe benefício fiscal decorrente de uso de *hedge* em situação de elevada volatilidade de variáveis econômicas e financeiras e que nessas situações existe diferença no valor do imposto de renda a ser pago pelas empresas e que as que optam por políticas de *hedge* podem incorporar esses recursos ao valor da empresa em vez de ser pago como tributo. Pelos achados concluíram que existe benefício fiscal decorrente do uso de *hedge* em uma situação de elevada volatilidade de variáveis econômicas e financeiras. Por outro lado, as empresas que operam no mesmo mercado e não fazem uso do *hedge* estão sujeitas a uma oscilação de resultados; quando houver queda da variação cambial poderá ter um elevado prejuízo e quando esta aumentar poderá gerar um lucro, o que impactará no imposto pago.

Rocha (2007), em seu estudo buscou mostrar as principais abordagens, clássicas e contemporâneas, sobre os conceitos de risco e *hedge*. O resultado foi o desenvolvimento de um modelo, considerando a construção de uma rede binomial,

onde a projeção da variável lucro operacional possibilitou a construção de diferentes valores, permitindo, assim, uma avaliação do risco relativo ao lucro operacional. E concluíram que, dentre as vantagens do modelo, é a aceitação de valores positivos e negativos para a variável lucro operacional e a flexibilidade de utilização de dados, podendo utilizar valores de referência ou estimados.

Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) desenvolveram um estudo com o objetivo enfatizar os procedimentos referentes ao reconhecimento, à mensuração e à divulgação de operações de *hedge* constantes em pronunciamentos internacionais e dos Estados Unidos, mas ainda não contemplados em normas brasileiras. Os resultados da pesquisa constataram que, mesmo com a busca em convergir os critérios contábeis com o pronunciamento internacional, aspectos relevantes não foram implantados no Brasil, tais como o *hedge* de investimentos no exterior, as especificações do *hedge* para variação de moeda estrangeira, existentes no SFAS 133, e o completo tratamento para derivativos embutidos. Com base nos achados os autores identificaram a necessidade da elaboração de norma regulamentadora que preencha a lacuna existente, com vistas a inserir o que faltava e acrescentar novos procedimentos contábeis que explicita melhor as operações de *hedge*, permitindo maior transparência e capacidade de análise aos usuários da informação.

Oliveira e Oliveira (2007) realizaram um estudo com o objetivo de analisar o efeito do uso de mercados futuros e a utilização do *hedge* na administração do risco de preço do café, na região de Vitória da Conquista, no período de 1995 a 2002. Os autores realizaram inicialmente testes de cointegração para detectar semelhanças entre os preços praticados pela BM&F e os preços da praça de Vitória da Conquista, com cálculos da efetividade do *hedge* e da razão ótima desse *hedge*. O teste de cointegração indicou como resultado que os preços da região de Vitória da Conquista não possuem relação de equilíbrio de longo prazo com os preços futuros da BM&F, demonstrando, desta forma, que o comportamento dos preços à vista e futuros não estão intimamente relacionados. Desta forma os autores concluíram que a eficiência do *hedge* e a razão ótima de *hedge* indicam que o mercado futuro é extremamente importante para o mercado físico, demonstrando que os agentes que possuem mais informações de mercado podem melhor se proteger contra as variações de preços.

Luz (2010) desenvolveu um estudo buscando avaliar os impactos que a adoção do Pronunciamento Técnico CPC 14 trouxe para as empresas exportadoras, no que se refere às uniformizações ligadas à gestão de riscos e das operações de *hedge accounting*. Os resultados demonstraram que todas as empresas da amostra sofreram impactos em suas demonstrações contábeis, seja em nível de reconhecimento, evidenciação e mensuração de contratos financeiros derivativos, bem como no seu resultado financeiro. Com base nos achados o autor concluiu que, apesar da obrigatoriedade da adoção do CPC 14 já no exercício de 2008, muitas empresas ainda não divulgaram integralmente as informações preconizadas pela norma, o que acaba por prejudicar a análise da gestão de riscos adotada por estas empresas.

4 METODOLOGIA

Com o intuito de alcançar o objetivo, esta pesquisa classifica-se quanto aos objetivos em descritiva, considerando que é utilizada para obter informações sobre as características de um determinado problema, ou seja, verificar se o uso de *hedge* pelas empresas do novo mercado. Collis e Hussey (2005, p. 24) destacam que a pesquisa descritiva “é usada para identificar e obter informações sobre as características de um determinado problema ou questão”.

Quanto ao método, a pesquisa classifica-se como qualitativa, tendo em vistas que o estudo busca identificar a utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento novo mercado da BM&FBovespa. Segundo Beuren (2010, p. 92) “a abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último”.

Quanto ao procedimento, trata-se de pesquisa documental por utilizar-se das demonstrações contábeis e informes financeiros dos anos de 2010 e 2011 das empresas que fazem parte da amostra selecionada, divulgados nos sítios da BM&FBovespa.

4.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população definida para a pesquisa é composta pelas companhias abertas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, exceto aquelas classificadas no setor financeiro e outros, devido às características diferenciadas em relação à evidenciação de *hedge*. Os dados foram coletados no mês de setembro de 2012, a população e a definição da amostra são apresentados, conforme tabela 1.

Tabela 1. População e amostra da pesquisa.

Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa			
Sector	População	Empresas Excluídas	Amostra
Bens Industriais	10	-	10
Construção e Transporte	32	-	32
Consumo Cíclico	19	1	18
Financeiro e Outros	19	19	-
Consumo Não Cíclico	23	1	22
Materiais Básicos	8	-	8
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	-	4
Tecnologia da Informação	4	-	4
Telecomunicações	1	-	1
Utilidade Pública	9	-	9
Total	129	21	108

Fonte: Dados da pesquisa.

Desta forma, considerando que o segmento é composto por 129 empresas, mas que 19 dentre elas foram desconsideradas do universo da pesquisa por estarem classificadas como financeiras, compreende-se uma população final de 110 empresas.

A amostra inicial foi composta pelas 110 empresas definidas na população final; destas, foram excluídas 2 empresas: a Unicasa Indústria de Móveis S.A por ter iniciado suas atividades no ano de 2011 e a empresa Vigor Alimentos S.A que iniciou suas atividades no ano de 2012. Sendo assim, a amostra final é composta por 108 empresas.

4.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Para desenvolver o estudo, realizou-se um levantamento das empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa no segmento novo mercado, buscando identificar dentre elas aquelas que utilizaram *hedge*, bem como aquelas que não utilizaram, identificando ainda para qual a finalidade o *hedge* foi utilizado, proteção à risco ou especulação financeira. Para o alcance do objetivo, foi realizada uma consulta nas demonstrações contábeis e notas explicativas disponíveis no sítio da BM&FBovespa. Em seguida criaram-se dois grupos: empresas que utilizaram *hedge* e empresas que não utilizaram, dentro dos setores, com a finalidade de analisar o uso de *hedge* tanto no segmento estudado como nos setores integrantes do mesmo.

O período analisado corresponde aos anos de 2010 e 2011. A escolha do período está relacionada com as exigências de evidenciação dos instrumentos financeiros elencadas no CPC 40, o qual entrou em vigor no ano de 2010, bem como um meio de comparar os dois anos pra verificar se houve um aumento ou diminuição do uso de *hedge*. Considerou-se ainda o segmento estudado pelo nível de divulgação, tendo em vista que o mesmo apresenta os mais elevados níveis de governança corporativa.

4.3 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

A primeira limitação decorre do período estudado, tendo em vista que um estudo que contemple um período maior possa expressar de forma mais consistente as características e evolução do uso de *hedge* no segmento, no entanto, o período está relacionado com a vigência do instrumento que disciplina o objeto estudado. Isso inviabiliza a generalização dos resultados para exercícios anteriores.

Outra limitação está relacionada com a diversidade da dualidade de motivos de utilização de *hedge* por parte das empresas, considerando que a literatura descreve que, apesar desse instrumento financeiro ser criado para prevenir os riscos a que as organizações estão expostas, algumas empresas utilizam o mesmo com fins de especulação financeira.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para elaboração da tabela 2, dividiu-se a amostra em dois grupos: empresas com utilização de *hedge* e empresas sem utilização de *hedge*, buscando assim demonstrar o uso de *hedge* pelas empresas integrantes da amostra, referente ao ano de 2010, assim como a finalidade.

Tabela 2. Amostra por setor referente ao ano de 2010.

Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa							
Sector	Amostra	% da Amostra	Com <i>hedge</i>	% da Amostra	Finalidade	Sem <i>hedge</i>	% da Amostra
Bens Industriais	10	9,26%	4	3,70%	Proteção	6	5,56%
Construção e Transporte	32	29,63%	4	3,70%	Proteção	28	25,93%
Consumo Cíclico	18	16,67%	5	4,63%	Proteção	13	12,04%
Consumo Não Cíclico	22	20,37%	10	9,26%	Proteção	12	11,11%
Materiais Básicos	8	7,41%	4	3,70%	Proteção	4	3,70%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	3,70%	1	0,93%	Proteção	3	2,78%
Tecnologia da Informação	4	3,70%	-	0,00%	Proteção	4	3,70%
Telecomunicações	1	0,93%	1	0,93%	Proteção	-	0,00%
Utilidade Pública	9	8,33%	5	4,63%	Proteção	4	3,70%
Total	108	100,00%	34	31,48%		74	68,52%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que no ano de 2010, das 108 empresas integrantes da amostra, 34 utilizaram *hedge*, o que representa 31,48% da amostra, enquanto 74 empresas não utilizaram o *hedge*, representando 68,52% da amostra, destacando-se o Consumo Não Cíclico como o setor que apresenta o maior nível de utilização do *hedge*, em comparação com o percentual da amostra. Por outro lado, destaca-se ainda o setor de Construção e Transporte como o que menos utilizou *hedge* no ano de 2010, e o

setor de Tecnologia da Informação como o único setor que não utilizou *hedge* no ano de 2010. Outro fator observado foi que todas as empresas que utilizaram *hedge*, o fizeram com a finalidade proteger ativos ou passivos.

Diante desses resultados onde são apresentados um percentual considerado de utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa bem como a finalidade do mesmo, evidencia-se uma convergência com os estudos de Kimura e Perera (2005); Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007); Luz (2010). Não foi encontrada a utilização com a finalidade especulativa destacada por Galdi e Guerra (2009); Zani, Zanini e Zani (2010).

Na elaboração da tabela 3, adotou o mesmo procedimento da tabela 2, dividindo a amostra em dois grupos: empresas com utilização de *hedge* e empresas sem utilização de *hedge*, buscando assim demonstrar o uso de *hedge* pelas empresas integrantes da amostra, referente ao ano de 2011, bem como a finalidade do mesmo.

Tabela 3. Amostra por setor referente ao ano de 2011.

Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa							
Setor	Amostra	% da Amostra	Com <i>hedge</i>	% da Amostra	Finalidade	Sem <i>hedge</i>	% da Amostra
Bens Industriais	10	9,26%	5	4,63%	Proteção	5	4,63%
Construção e Transporte	32	29,63%	6	5,56%	Proteção	26	24,07%
Consumo Cíclico	18	16,67%	8	7,41%	Proteção	10	9,26%
Consumo Não Cíclico	22	20,37%	14	12,96%	Proteção	8	7,41%
Materiais Básicos	8	7,41%	5	4,63%	Proteção	3	2,78%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	3,70%	2	1,85%	Proteção	2	1,85%
Tecnologia da Informação	4	3,70%	-	0,00%	Proteção	4	3,70%
Telecomunicações	1	0,93%	1	0,93%	Proteção	-	0,00%
Utilidade Pública	9	8,33%	4	3,70%	Proteção	5	4,63%
Total	108	100,00%	45	41,67%		63	58,33%

Fonte: Dados da pesquisa.

Pelos resultados encontrados constata-se que no ano de 2011, das 108 empresas da amostra, 45 utilizaram *hedge* com a finalidade de proteção, o que representa 41,67% da amostra, e 63 não utilizaram, representando 58,33% da amostra, destacando-se o setor de Consumo Não Cíclico, o qual mais utilizou o *hedge* em comparação com o percentual da amostra e o setor de Construção e Transporte o que menos utilizou o *hedge*. Outro fato observado foi o setor de Tecnologia da Informação que não realizou *hedge* no ano de 2011.

Diante desses resultados, observa-se uma evolução na utilização do *hedge*, sendo mantida a finalidade dos mesmos evidenciando também uma convergência com os estudos de Kimura e Perera (2005); Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007); Luz (2010). E não encontrado a utilização de *hedge* com a finalidade especulativa destacada por Galdi e Guerra (2009); Zani, Zanini e Zani (2010).

Na elaboração da tabela 4, busca-se descrever a evolução da utilização do *hedge* pelas empresas da amostra, buscando comparar dos dois anos estudados; para tanto demonstram-se somente as empresas que fizeram a utilização do *hedge*.

Tabela 4. Demonstrativo de utilização de *hedge* nos anos de 2010 e 2011.

Segmento Novo Mercado da BM&FBovespa					
Sector	Amostra	Com hedge em 2010	% da Amostra	Com hedge em 2011	% da Amostra
Bens Industriais	10	4	3,70%	5	4,63%
Construção e Transporte	32	4	3,70%	6	5,56%
Consumo Cíclico	18	5	4,63%	8	7,41%
Consumo Não Cíclico	22	10	9,26%	14	12,96%
Materiais Básicos	8	4	3,70%	5	4,63%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	1	0,93%	2	1,85%
Tecnologia da Informação	4	-	0,00%	-	0,00%
Telecomunicações	1	1	0,93%	1	0,93%
Utilidade Pública	9	5	4,63%	4	3,70%
Total	108	34	31,48%	45	41,67%

Fonte: Dados da pesquisa.

Pelos resultados encontrados constata-se que, enquanto no ano de 2010 apenas 34 empresas utilizaram *hedge*, no ano de 2011 esse número evoluiu para 45 empresas, o que representa um crescimento de 10,19% em relação ao ano anterior. Observa-se ainda que essa evolução ocorreu nos setores de Bens Industriais, Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico; os setores que mais cresceram no período analisado: Materiais Básico, Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Por outro lado, houve uma queda na utilização do *hedge* no setor de Utilidade Pública, uma estabilidade no Setor de Telecomunicações e foi constatado a não utilização de *hedge* no período pelo setor de Tecnologia da Informação.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou identificar a utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como a finalidade do mesmo. Para o alcance do objetivo utilizou-se os dados publicados pelas empresas integrantes do segmento no sitio da BM&FBovespa, buscando identificar a utilização e finalidade do *hedge*.

Os achados da pesquisa evidenciaram que tanto no ano de 2010 como 2011 houve uma utilização considerável de *hedge* pelos setores integrantes do segmento Novo Mercado, destacando-se o setor de Consumo Não Cíclico como aquele que mais utilizou *hedge* no período estudado e o setor de Construção e Transporte como o que menos utilizou *hedge* no período estudado; observou-se também que o setor de Tecnologia da Informação não utilizou o *hedge* no período estudado.

Convém destacar que tanto no exercício de 2010 quanto de 2011, as empresas que utilizaram *hedge*, o fizeram com a finalidade de proteger ativos ou passivos das exposições aos riscos relacionados à variação cambial, oscilações de moedas estrangeiras e/ou taxa de juros.

Ao comparar a utilização de *hedge* nos anos de 2010 e 2011, os achados encontrados constataram que, enquanto no ano de 2010 apenas 34 empresas utilizaram *hedge*, no ano de 2011 esse número evoluiu para 45 empresas, o que

representa um crescimento de 10,19% em relação ao ano anterior; destacando o setor de Consumo Não Cíclico, como aquele que mais cresceu no período estudado; e o setor de Utilidade Pública registrou uma queda na utilização de *hedge*; apresentando também uma estabilidade no Setor de Telecomunicações; no entanto, o setor de Tecnologia da Informação não utilizou *hedge* no período estudado, o que pode evidenciar que o setor não tem tanta exposição à riscos, ou não divulga as operações de envolvendo *hedge*, o que pode convergir com o estudo de Luz (2010) que destaca que, apesar da obrigatoriedade, as empresas ainda não divulgam integralmente as informações preconizadas pelas normas.

Desta forma e com base nos achados, conclui-se que a utilização de *hedge* pelas empresas integrantes do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa têm evoluído no período estudado e que é utilizado pelos setores do segmento, com exceção ao setor de Tecnologia da Informação, a utilização teve como finalidade de proteção de ativos e passivos dos riscos aos quais os mesmos estão expostos.

Cabe destacar que, em virtude da brevidade da exigência de evidenciação constante do CPC 40, o qual entrou em vigor no ano de 2010, os resultados não podem ser generalizados. Recomenda-se para pesquisas futuras a ampliação do período estudado e da amostra, contemplando os demais segmentos da BM&FBovespa, buscando identificar a utilização do *hedge* pelas empresas brasileiras. Recomenda-se também a realização da pesquisa com empresas de outros países, a fim de comparar a utilização do hedge em outros países.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. C. G; SCALZER, R. S; COSTA, F. M. da. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 2, n. 2, p. 118 - 131 jan./abr. 2008.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BM&FBOVESPA. **Novo mercado**. Disponível em: <[HTTP://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp)>. Acesso em: 12 set. 2012.

BROWN, S; GOETZMANN, W; LIANG, B; SCHWARZ, C. Mandatory Disclosure and Operational Risk: Evidence from Hedge Fund Registration. **The Journal of Finance**, v. LXIII, n. 6, p. 2785-2815, dec. 2008.

CAPELLETTO, L. R; OLIVEIRA, J. L DE; CARVALHO, L. N. Aspectos do *Hedge Accounting* não Implementados no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 42, n. 4, p.511-523, out./nov./dez. 2007.

COLLIS, J; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 38**: instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC38>>. Acesso em: 12 set. 2012.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 40**: instrumentos financeiros: evidenciação. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC40>>. Acesso em: 12 set. 2012.

FASB. Financial Accounting Standards Board. **SEAS 133**: standard accounting for derivative instruments and hedging activities. Disponível em: <<http://www.fasb.org/st/summary/stsum133.shtml>>. Acesso em: 13 set. 2012.

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

GIMENES, R. M. T. Gestão de Risco: Análise da utilização de derivativos financeiros pelas cooperativas agropecuárias do estado do Paraná. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 2, n. 4, p. 23 – 39, set./dez. 2008.

KIMURA, H.; PERERA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas

não-financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 37, p. 59-72, 2005.

LAMEIRA, V. J; FIGUEIREDO, A.C; NESS, Jr. W. L. *Hedge*, redução de volatilidade dos lucros e o efeito sobre o imposto de renda das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 38, p. 31-46, 2005.

LUZ, R. M. da. **Gestão de Risco e Hedge Accounting em empresas exportadoras de capital aberto**. 2010. 118f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.

MAPURUNGA, P. V. R; PONTE, V. M. R; COELHO, A. C. D; MENESES, A. F. de. Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 263-278, set./dez. 2011.

MARTINS, M. A. S; METTE, F. M. B; MACÊDO, G. R; LEITÃO, C. R. S; COMIRAN, F. H. Gestão de risco cambial baseada no conceito de Value-at-Risk (VaR): uma aplicação em uma empresa não financeira. **Contexto**, Porto Alegre, v. 11, n. 19, p. 89-99, 2011.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, mai./ago. 2009.

OLIVEIRA, R.S.; OLIVEIRA, M.L.S. Mercados futuros e *hedging* no mercado do café: o caso Vitória da Conquista. In: ENCONTRO NACIONAL E PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, 2007. CD-ROM.

ROCHA, R. H. **A política de *hedge* e o tratamento do risco nas empresas não-financeiras**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ZANI, T. B; ZANINI, F. A. M; ZANI, J. Governança corporativa e conflito de agência: estudo de caso sobre a utilização de derivativos cambiais por cinco grandes empresas brasileiras. In: ENCONTRO NACIONAL E PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34, 2010, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: EnANPAD, 2010. CD-ROM.

Recebido em: 20 de outubro de 2012

Aceito em: 24 de novembro de 2013