

**COMPETITIVIDADE DE MERCADO, HEDGE E HEDGE ACCOUNTING:
UM ESTUDO SOB A ÓTICA CONTINGENCIAL**

*MARKET COMPETITIVENESS, HEDGE AND HEDGE ACCOUNTING:
A STUDY IN THE OPTICAL CONTINGENCY*

Geovanne Dias de Moura
geomoura@terra.com.br
Universidade Comunitária da Região de
Chapecó

Roberto Carlos Klann
rklann@furb.br
Fundação Universidade Regional de Blumenau

RESUMO

O estudo objetivou analisar a relação existente entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge* em empresas listadas na BM&FBovespa, 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 Econômica, 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. Percebeu-se 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 *hedge* 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*. Por fim, os resultados evidenciaram relação estatisticamente significativa entre competitividade e uso do *hedge* e uma relação não significativa entre competitividade e *hedge accounting*. Assim, concluiu-se que a competitividade pode ser considerada um fator contingencial que influencia na utilização de *hedge*, mas, não pode ser considerada um fator contingencial que influencia à contabilidade de *hedge*.

Palavras-chave: Competitividade de mercado. *Hedge*. *Hedge accounting*. Teoria da Contingência.

ABSTRACT

The study aimed to analyze the relationship between market competitiveness, and use hedge accounting in companies listed on the BM&FBovespa, from the perspective of Contingency Theory. To this end, we performed descriptive and quantitative research on a sample of 182 listed companies participating in the different levels of corporate governance, with data obtained through the accompanying notes, management reports and database Econômica, data for the year 2011. results revealed the existence of oligopolies in non-cyclical basic materials, oil, gas and biofuels, information technology and public utility structure and a high competitiveness in industrial goods sectors, construction and transportation, consumer discretionary, and consumer sectors financial. It was noticed that about 60% of the companies in the sample had at least one type of hedge, and 70 among the 182 analyzed had a cash flow hedge, fair value hedge 62 and only 11 have hedge of net investment abroad. It was also

found that only 36, or approximately 20% of these firms used to hedge accounting methodology. Finally, the results indicated a significant association between competitiveness and the use of hedging and no significant relationship between competitiveness and hedge accounting. It was concluded that competitiveness can be considered a contingency factor that influences the use of hedge, but can not be considered a contingency factor that influences the hedge accounting.

Keywords: Competitiveness of the market. Hedge. Hedge accounting. Contingency Theory.

Artigo recebido em: 28/06/2016; Aceito em: 08/11/2016.

¹Geovanne Dias de Moura

Renato Parente, Rua Maria Selma Vasconcelos Carneiro n. 539

CEP 62 033-025 – Sobral/Ceará/Brasil

1. INTRODUÇÃO

Em um cenário cada vez mais desenvolvido e de crescente sofisticação e expansão dos mercados, as transações financeiras alcançam altos níveis de complexidade, por consequência, os instrumentos financeiros derivativos desenvolveram-se com grande rapidez e tornaram-se, cada vez mais, parte das estratégias financeiras, auxiliando no gerenciamento de riscos (DARÓS; BORBA, 2005; STROUHAL et al. 2011).

Os riscos podem ser definidos como medidas de incerteza que se encontram presentes em qualquer investimento financeiro ou não e que precisam ser gerenciados. É necessária a realização de ações que visem minimizar as possibilidades de ocorrência de eventos negativos e maximizar e potencializar as chances de ocorrerem eventos positivos (VANCA, 2003; DUARTE JÚNIOR, 2003; BARRAGAN; WEFORT; ARANHA, 2006; SILVA, 2008).

Uma das alternativas existentes para a gestão de riscos é a utilização de instrumentos financeiros derivativos. O principal objetivo de uma operação com derivativos é a proteção que ocorre por meio do *hedge*, descrito pela BM&FBovespa (2012) como um seguro de preço, cujo objetivo é proteger um bem ou ativo de um participante do mercado físico, contra variações adversas de taxas, moedas ou preços.

Ao realizar uma operação de *hedge* a empresa se protege contra eventos que estão fora do seu controle, tais como oscilações no preço de matérias-primas, taxa de câmbio, taxa de juros, entre outros (FIGUEIREDO, 2005; ARAUJO et al., 2011). Portanto, as operações de *hedge* podem ser consideradas uma boa forma para monitorar e mitigar riscos, além de proporcionar maior segurança para o negócio e ainda representar um grande diferencial competitivo.

Em virtude disso, a utilização de operações envolvendo *hedge* no mercado nacional e internacional exigiu providências dos órgãos reguladores para implantação de regras que possibilitassem o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das operações de *hedge* (ARAUJO et al., 2011). Nesse sentido, no cenário internacional destaca-se a SFAS 133 – Contabilidade para instrumentos derivativos e atividades de *hedge*, emitida em 1998 pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB), órgão americano que publica normas de contabilidade. Outra norma importante é a IAS 39 - Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração, emitida em 2001 pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), órgão internacional que publica e atualiza normas internacionais de contabilidade.

No Brasil, inicialmente, foi válido para os anos de 2008 e 2009 o CPC 14 – Instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação. No entanto, em 2009, o CPC produziu e emitiu os Pronunciamentos Técnicos CPC 38 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração, CPC 39 – Instrumentos financeiros: apresentação e CPC 40 – Instrumentos financeiros: evidenciação, que entraram em vigor para as demonstrações contábeis a partir de 2010 e passaram a tratar cada um desses itens de maneira mais específica e detalhada.

Para que as demonstrações reflitam de maneira adequada as operações de *hedge* é necessário que as normas contábeis sejam cumpridas corretamente, assim teremos uma contabilidade das operações de *hedge* (*hedge accounting*) que proporcionará segurança para a tomada de decisões. Nesse sentido, as empresas utilizam e contabilizam as operações de *hedge* para se protegerem contra eventos negativos e para proporcionar maior confiabilidade aos diversos *stakeholders*, fatores que podem representar um diferencial competitivo e agregar maior valor à empresa (BORELLA, 2004; ROCHA, 2007).

Nesse contexto, a competitividade pode ser um fator contingencial que influenciará na utilização e contabilização das operações de *hedge*, pois, empresas situadas em ambientes com maior nível de competitividade precisam implementar estratégias para mitigação de riscos e proporcionar maior segurança para os investidores, visando a sua continuidade e um maior desenvolvimento (SCHÖNDUBE-PIRCHEGGER, 2006; VRONTOS; VRONTOS; GIAMOURIDIS, 2008; JAWADI; KHANNICHE, 2012).

Sendo assim, a Teoria da Contingência que, segundo Donaldson (1999), existe dentro de um contexto em que as organizações sofrem influências do ambiente onde estão inseridas, pode auxiliar na análise da relação entre competitividade e *hedge*. Na mesma linha, Lacombe e Heilborn (2003, p. 428) descrevem que “[...] a Teoria da Contingência parte da premissa básica de que as condições do ambiente é que causam as transformações no interior das organizações”.

Assim, surge a pergunta de pesquisa que orienta este estudo: qual a relação existente entre competitividade de mercado (fator contingencial), utilização e contabilização de *hedge* em empresas brasileiras? Nessa perspectiva, o estudo objetivou analisar a relação existente entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge* em empresas listadas na BM&FBovespa, sob a ótica da Teoria da Contingência.

A maioria das pesquisas empíricas realizadas sobre *hedge* associam a sua utilização a fatores como, por exemplo, valor de mercado ou com a redução do custo de capital

(MACHADO, 2007; SILVA, 2008; SERAFINI, 2009; COUTINHO, 2010), tamanho da empresa (SAITO; SCHIOZER, 2007; COUTINHO, 2010; IATRIDIS, 2012), rentabilidade (HAGELIN; PRAMBORG, 2004; SERAFINI; SHENG, 2011), governança corporativa (LEL, 2006; RAMLALL, 2009), receitas estrangeiras (KHIM; LIANG, 1997; KIM; MATHUR; NAM, 2006; IATRIDIS, 2012), auditoria realizada por uma das *big four* (STREET; GRAY, 2002; IATRIDIS, 2012) e negociação de ações em bolsas estrangeiras (JOSEPH, 2000; IATRIDIS, 2012).

Portanto, a relevância do estudo está no fato dele buscar relacionar a utilização de *hedge* com a competitividade de mercado, um fator pouco explorado por pesquisadores brasileiros, mas já apontado na literatura internacional. Dessa forma, o estudo justifica-se, pois contribui para fortalecer o entendimento sobre o tema no cenário brasileiro e estende a discussão relacionada aos fatores que podem influenciar na utilização e contabilização das operações de *hedge*. Também pela importância do tema frente o atual cenário econômico e pela necessidade de investigações no contexto do mercado brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Competitividade como fator contingencial para *hedge*

Em virtude da concorrência intensa, aumento da exigência dos clientes e do grande número de empresas que atuam no mercado, gerou-se um ambiente altamente competitivo, em que as empresas, cada vez mais, preocupam-se em manter sua posição e não perder a capacidade de sobrevivência (MOURA, 2011). Além disso, alguns fatores apontados por Porter (1993), como por exemplo, políticas governamentais, taxas de juros e diferenças de práticas administrativas, também têm contribuído para o surgimento de um cenário de alta competitividade entre as empresas.

A competitividade, por sua vez, exige alterações importantes, que se fazem necessárias para uma correta adequação e adaptação a tais ambientes. Portanto, o nível de competitividade pode ser visto como um importante fator contingencial capaz de influenciar em decisões como, por exemplo, a diversificação de produtos, inovações tecnológicas e ações realizadas pelas empresas para a gestão de riscos (JAWADI; KHANNICHE, 2012).

A gestão do risco, que de acordo com Borella (2004, p. 15), trata-se de “[...] um processo por meio do qual as diversas exposições ao risco são identificadas, mensuradas e controladas”, merece destaque nesses ambientes, em que as mudanças ocorrem de forma

rápida e constante. O principal objetivo da gestão de riscos é minimizar as possibilidades de eventos negativos e maximizar e potencializar as chances de ocorrerem eventos positivos (SILVA, 2008).

Nota-se que o gerenciamento de riscos é fundamental e pode ocorrer com auxílio das operações de *hedge*, que tem se revelado uma solução moderna e adaptada a este novo ambiente competitivo (LUZ, 2010). Trata-se de uma metodologia gerencial que pode ser utilizada em organizações de qualquer porte, setor e perfil.

Nesse contexto, a Teoria da Contingência pode auxiliar na análise da relação entre competitividade e ações realizadas para prevenção dos riscos, pois essa teoria, de acordo com Donaldson (1999), existe dentro de um contexto em que as organizações sofrem influências do ambiente onde estão inseridas. De acordo com Molinari e Guerreiro (2004, p. 5), “[...] pode ser utilizada em diversas áreas de estudo da gestão empresarial, visto que uma contingência representa uma circunstância do ambiente externo à qual a organização precisa se adaptar para garantir sua continuidade e atingir seus objetivos”.

Os fatores contingenciais, segundo Junqueira (2010), podem ser variáveis tanto internas, como por exemplo, a estrutura, o tamanho e a estratégia, ou então externas, como a globalização dos mercados, avanços tecnológicos e o aumento de competitividade, uma vez que tais variáveis podem modelar características específicas da empresa em determinado momento.

Como exemplo tem-se o estudo de Karuna (2008), que analisou o efeito da competição sobre três mecanismos internos de governança corporativa: o conselho de administração (pela composição e independência), a proteção aos acionistas e a governança global das companhias por meio de um índice de qualidade em uma amostra composta por empresas americanas no período de 1992 a 2003. Os resultados demonstraram que companhias em ambientes mais competitivos possuíam conselhos formados por um número menor de conselheiros, dos quais a maioria eram externos, maior proteção aos acionistas e maior índice geral de governança. Realizaram ainda testes adicionais que demonstraram evidência de que a competição tinha uma relação positiva com o fato de os cargos de diretor-presidente e presidente do conselho de administração serem ocupados por pessoas distintas.

Almeida (2010) investigou a influência do ambiente competitivo na qualidade das demonstrações contábeis de uma amostra composta por companhias abertas listadas na BM&FBovespa, com dados referentes ao período de 1996 a 2006. Os resultados indicaram que a interação do ambiente de alta competitividade em que as firmas estavam inseridas, com

a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa, produzia efeitos sobre a discricionariedade contábil, proporcionando incentivos (ou disciplinando as escolhas contábeis) para que as firmas divulgassem números contábeis de qualidade superior.

Moura, Mecking e Scarpin (2013) analisaram a relação existente entre competitividade de mercado, proporções de ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em uma amostra composta por 268 companhias, com dados referentes ao período de 2008 a 2010. Os resultados demonstraram que entre as 268 companhias abertas que compõem a amostra, àquelas em ambientes mais competitivos (fator contingencial) possuíam maiores proporções de ativos intangíveis e melhores combinações de investimentos e imobilizados relacionados com seus intangíveis.

Assim, depreende-se que a competitividade pode provocar alterações no ambiente interno das empresas e, portanto, pode ser vista como um importante fator contingencial. Neste estudo, analisa-se a relação entre competitividade, utilização e contabilização do *hedge*, por isso, as seções seguintes detalham informações sobre esses dois temas.

2.2. Hedge

As entidades se utilizam do *hedge* com o objetivo principal de gerenciar riscos, visando diminuir a volatilidade de seus resultados. As operações de *hedge*, segundo Silva Neto (1998), estão definitivamente ligadas à vida das organizações e tornam-se indispensáveis na moderna gestão financeira das companhias.

Como exemplo, Figueiredo (2005) menciona que o *hedge* pode ser utilizado por um importador que teme a alta do dólar, ou ainda, uma empresa com dívida indexada ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI), que possa estar preocupada com eventuais altas em taxas de juros. Os autores complementam, mencionando que o *hedge* protegerá a companhia de perdas nas operações sempre que ocorrerem alterações de preços de matérias-primas, taxa de câmbio, taxa de juros, entre outras, que não podem ser controladas pelas empresas, mas que podem impactar negativamente no resultado.

Essas alterações em variáveis que estão fora do domínio ou controle da empresa, conforme mencionam Araujo et al. (2011), geram incertezas quanto aos fluxos de caixa futuros. Um exemplo descrito pelos autores refere-se a um produtor que pode conseguir estimar com bom nível de precisão seus custos, no entanto, não tão bem assim o preço futuro de venda dos seus produtos. Nesse caso, Araujo et al. (2011) relatam que uma operação de *hedge* por meio da assunção de uma posição vendida no mercado futuro do produto que

comercializa seria uma boa alternativa para redução na incerteza quanto ao fluxo de caixa futuro.

O *hedge* é como se fosse um seguro que objetiva proporcionar maior tranquilidade a quem o faz, uma operação envolvendo *hedge* pode até gerar um ganho efetivo, porém, sua principal função é proteção, uma vez que possibilita a cobertura ou travamento de uma posição financeira (ARAUJO et al., 2011; BM&FBOVESPA, 2012).

As operações de *hedge*, descritas no CPC 38 (2009, p. 39), podem ser de três tipos: *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimento líquido em operação no exterior, conforme detalhadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Tipos de *hedge*

TIPOS DE HEDGE	DEFINIÇÃO
<i>Hedge</i> de valor justo	<i>hedge</i> 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.
<i>Hedge</i> de fluxo de Caixa	<i>hedge</i> 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.
<i>Hedge</i> de investimento líquido em operação no exterior	operações de <i>hedge</i> para itens em moeda estrangeira.

Fonte: CPC 38 (2009, p. 39).

As três alternativas de *hedge*, cada uma com sua devida finalidade, contribuem para eliminar riscos inerentes à atividade da empresa. Em relação à utilização desses mecanismos, Saito e Schiozer (2007) apresentaram resultados de uma pesquisa realizada em 74 das principais empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto sobre o uso de derivativos. Os resultados demonstraram que a proporção de empresas que usavam derivativos no Brasil não era significativamente diferente da que foi observada em países como Estados Unidos, Reino Unido, Hong Kong, Cingapura e Suécia, mas era menor do que a observada na Alemanha.

Saito e Schiozer (2007) também verificaram a existência de economia de escala no uso de derivativos. Outra observação foi que o uso de derivativos por classes de risco no Brasil seguia os padrões internacionais, ou seja, a classe de exposição mais comumente gerenciada com *hedge* era a cambial, seguida pelo risco de taxas de juros, de *commodities* e outros. Apesar da alta volatilidade dos mercados brasileiros, as preocupações principais dos gestores

de risco brasileiros estavam mais ligadas às questões do arcabouço legal e institucional do que aos aspectos econômico-financeiros, diferentemente do encontrado em outros países.

No cenário internacional, inúmeras companhias apresentaram problemas econômicos com a operação de instrumentos financeiros, tais como a Procter & Gamble; Barings; Orange County; Showa Shell Sekiyu; Kashima Oil; Codelco; Bank Negara; Banesto; Crédit Lyonnais; Savingsand Loans (S&L); Daiwa Securities e Long Term Capital Management (GOULART, 2003). No entanto, o caso mais conhecido mundialmente, de acordo com Schöndube-Pirchegger (2006), foi o do Banco Barings, uma tradicional instituição financeira com 233 anos de existência que faliu em 2005 após perdas de US\$ 1,3 bilhões de dólares em operações com derivativos.

Tais problemas econômicos originados a partir dessas operações com derivativos não puderam ser previstos por meio do uso das informações contábeis, que normalmente eram divulgadas aos diversos *stakeholders*. Portanto, esses fatos deixaram em evidência que as informações contábeis oriundas da contabilidade não eram suficientes para informar aos investidores e demais grupos interessados, de forma clara e objetiva, sobre a real situação financeira das instituições (LOPES; LIMA, 2003).

Essas crises, ocorridas em diversas companhias, associada à crescente utilização de instrumentos financeiros derivativos no mercado nacional e internacional com operações de *hedge*, especulação e arbitragem trouxeram esses produtos para o centro da atenção de instituições financeiras e órgãos reguladores (ARAÚJO et al. 2011).

2.3 Hedge Accounting

A edição do SFAS 133 - Contabilidade para instrumentos derivativos e atividades de *hedge*, emitida pelo FASB em 1998 e do IAS 39 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração, emitida pelo IASB de 2001, marcaram a implantação de regras para o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das operações de *hedge* no cenário internacional.

As duas normas possuem características normativas semelhantes que orientam e norteiam o registro das operações com instrumentos financeiros na contabilidade das empresas. Aspectos de documentação e controles internos, de acordo com Faria (2007), são requeridos para determinar como serão registradas as informações oriundas das operações com derivativos, para que estas sejam apresentadas adequadamente nas demonstrações contábeis.

No Brasil, segundo Silva (2008), até o ano de 2007 a única legislação existente, relacionada a instrumentos financeiros, era a Instrução CVM n.º 235/1995, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda e responsável pela regulamentação do mercado de capitais no Brasil. Essa instrução determinava que dentro das notas explicativas deveria haver uma sessão específica sobre instrumentos financeiros (COSTA JÚNIOR, 2003; DARÓS; BORBA, 2005; SILVA, 2008).

Não havia, portanto, até 2007, uma definição integrada a respeito da contabilização dos instrumentos financeiros derivativos para as companhias brasileiras, sendo assim, ocorria uma enorme disparidade entre as práticas adotadas (IUDÍCIBUS et al., 2007). Então, visando à convergência das normas brasileiras aos padrões internacionais, foi emitido o CPC 14 – Instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidênciação, válido para as demonstrações contábeis referentes aos anos de 2008 e 2009 (IUDÍCIBUS et al., 2010).

No ano de 2009 o CPC produziu e emitiu os Pronunciamentos Técnicos CPC 38 – Instrumentos financeiros: reconhecimento e mensuração; CPC 39 – Instrumentos financeiros: apresentação; e CPC 40 – Instrumentos financeiros: evidênciação; que entraram em vigor para as demonstrações contábeis referentes ao ano de 2010 (IUDÍCIBUS et al., 2010).

Esses CPCs foram elaborados com o objetivo de tratar cada um desses itens de maneira mais específica e detalhada, então, o CPC 14 é um resumo dos Pronunciamentos Técnicos 38, 39 e 40, mas que contém os principais pontos (IUDÍCIBUS et al. 2010). Com a emissão dos três novos pronunciamentos, o CPC 14 foi transformado em orientação OCPC 03, que continua sendo útil para empresas que possuem instrumentos financeiros não muito complexos.

Essas mudanças contribuem para melhoria da evidênciação de informações por meio das demonstrações contábeis, possibilitando que os usuários da contabilidade sejam capazes de compreender melhor as situações que envolvem instrumentos financeiros derivativos no mercado nacional com operações de *hedge*. Assim, a contabilidade ganha notoriedade no sentido de aplicar metodologias que melhorem a evidênciação dos efeitos de operações dessa natureza sobre a situação patrimonial das entidades em suas demonstrações financeiras (ARAÚJO et al. 2011).

Mas, para que as demonstrações contábeis reflitam de maneira adequada as operações de *hedge*, é necessário que as normas contábeis sejam cumpridas corretamente, assim teremos uma contabilidade das operações de *hedge* (*hedge accounting*), que trata-se de uma metodologia especial que proporciona alinhamento das variações ocorridas na situação

patrimonial em consequência da volatilidade no *fair value* de instrumentos financeiros, reconhecidos ou ainda não reconhecidos, que impactam o resultado do período (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010).

De acordo com o CPC 38 (2009, p. 39), “a contabilidade de *hedge* reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento de *hedge* e do item protegido”. Nota-se que a principal vantagem advinda da utilização da metodologia de *hedge accounting* se dá pelo emparelhamento dos resultados financeiros entre o objeto e o instrumento de proteção.

A realização da contabilidade de *hedge* é uma técnica que exige a observação de uma série de requisitos, além de documentação formal de várias ações, conforme relatam Araujo et al. (2011). No entanto, segundo os autores, essas exigências podem aumentar a complexidade para a utilização e se constituir um fator restritivo à adesão de *hedge accounting*.

De acordo com os requisitos da contabilidade de *hedge*, estão sujeitos a mensuração, conforme descrito no CPC 39 (2009 p. 26), “[...] os ativos e passivos financeiros que sejam designados como posições protegidas”. O CPC 38 (2009, p. 37) exige ainda que “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*”. Além disso, a contabilidade de *hedge* “somente pode ser aplicada a transações entre entidades do mesmo grupo nas demonstrações contábeis individuais dessas entidades e não nas demonstrações consolidadas do grupo”.

O CPC 38 (2009, p. 40) descreve também que uma relação de *hedge* qualifica-se para contabilidade de *hedge* se, e apenas se, todas as condições abaixo forem satisfeitas:

- (a) no início do *hedge*, existe 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*. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de *hedge*, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de *hedge* na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto;
- (b) espera-se que o *hedge* seja altamente eficaz (ver o Apêndice A, itens AG105 a AG113) 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 originalmente documentada para essa relação de *hedge* em particular;
- (c) 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;

(d) a eficácia do *hedge* pode ser confiavelmente medida, isto é, o valor justo ou os fluxos de caixa do item coberto que sejam atribuíveis ao risco coberto e ao valor justo do instrumento de *hedge* podem ser confiavelmente medidos (ver itens 46 e 47 e o Apêndice A, itens AG80 e AG81 para orientação sobre a determinação do valor justo);

(e) o *hedge* é avaliado em base contínua e efetivamente determinado como tendo sido altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis para o qual o *hedge* foi designado.

As exigências constantes na norma, segundo Araujo et al. (2011), visam garantir que as operações designadas para *hedge accounting* sejam de fato operações de *hedge*. Araujo et al. (2011) analisaram qual era o nível de adesão do *hedge accounting* em 81 empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, que integravam o IBrx-100. 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*, 94% evidenciaram informação de *hedge* da operação e 76% divulgaram informações sobre a efetividade desta operação. Ademais, apenas 2 empresas das 58 companhias que possuíam operações de *hedge* evidenciaram informações sobre a metodologia de cálculo da efetividade do *hedge*. Os autores destacaram que uma provável explicação para a reduzida opção por contabilidade de *hedge* podia estar nas dificuldades operacionais em cumprir todos os requisitos exigidos pelas normas em vigor. Além disso, o nível de adesão podia ter relação direta com o custo-benefício de se adotar essa metodologia de contabilização de operações com derivativos.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa, caracterizada como descritiva, foi realizada por meio de análise documental e abordagem quantitativa. Inicialmente, verificou-se se as empresas possuíam algum tipo de *hedge*, qual tipo era utilizado e se as companhias realizavam a contabilidade dessas operações (*hedge accounting*). Para isso, os dados foram coletados a partir das notas explicativas e relatórios da administração disponibilizados no *site* da BM&FBovespa, referentes ao ano base de 2011.

A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). A amostra estudada compõe-se das companhias abertas participantes do nível 1, nível 2 e novo mercado da BM&FBovespa que, por participarem dos níveis de governança, estão sujeitas a um conjunto de práticas que visam ampliar os direitos dos acionistas, transmitir maior segurança e melhorar a qualidade das

informações ao público. Sendo assim, a amostra total corresponde a 182 companhias de diferentes setores econômicos, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 – Amostra da pesquisa

Setor econômico da BM&FBovespa	Quantidade de empresas
Bens industriais	15
Construção e transporte	35
Consumo cíclico	25
Consumo não cíclico	24
Financeiro e outros	35
Materiais básicos	20
Petróleo, gás e biocombustíveis	4
Tecnologia da informação	4
Utilidade pública	20
Total	182

Também foi calculado, para cada empresa, o índice de competitividade. Como *proxy*, foi utilizado o índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), que mensura a concentração de mercado por meio da soma dos quadrados das parcelas (*market share*) de cada empresa, o que possibilita caracterizar o tipo de concorrência em que tais empresas se encontram (LIJESSEN, 2004).

Por exemplo, se em um determinado setor existem duas empresas e cada uma possui exatamente 50% das vendas, então o HHI é $(0,5)^2 + (0,5)^2 = 0,5$. Se no setor existem três companhias, uma com 50% e as outras com o restante (25% cada), então o HHI é $(0,5)^2 + (0,25)^2 + (0,25)^2 = 0,375$. Em resumo, quanto menor o índice, maior é a competitividade do setor (LIJESSEN, 2004; BENSANKO et al., 2006).

Bensanko et al. (2006) apresentam três classificações para os resultados do HHI. De acordo com esses autores, quando os índices estão abaixo de 0,20, a concorrência tende a ser perfeita, ou seja, existe um grande número de produtores e consumidores e nenhuma empresa pode, por si só, influenciar o mercado, logo, a intensidade da concorrência pode ser feroz. A segunda classe, denominada de oligopólio, ocorre quando os índices estão entre 0,20 e 0,60 e, nesta classe, um grupo de empresas promove o domínio de determinada oferta de produtos ou serviços. Portanto, cada uma tem que considerar os comportamentos e as reações das outras quando tomam decisões de mercado. Neste caso, a concorrência pode ser feroz ou leve, dependendo da rivalidade entre as empresas. Quando os índices são superiores a 0,60, os autores mencionam que se têm a terceira classe, denominada de monopólio, que ocorre a partir do momento em que uma empresa detém o mercado de um determinado produto ou serviço, impondo seus preços. Assim, a intensidade da concorrência costuma ser leve, a não ser que seja ameaçada pela entrada de novas empresas.

Essa forma de avaliação da competitividade, por meio do índice HHI já foi realizada por outros pesquisadores, tais como Lijesen (2004), Kadyrzhanova e Rhodes-Kropf (2007), Dhaliwal et al. (2008), Giroud e Mueller (2010) e Almeida (2010), em que o índice é calculado pela seguinte equação:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \beta_i^2$$

Em que β_i representa o percentual do ativo total da empresa em relação ao total da amostra. Os valores de ativo total das companhias foram obtidos por meio do banco de dados Economática e referem-se ao ano de 2011. Optou-se por utilizar valores de ativo total ao invés do total de vendas, do mesmo modo que nos estudos de Lijesen (2004), Dhaliwal et al. (2008), Giroud e Mueller (2010) e Almeida (2010), pois, conforme apontam esses autores, o ativo total tem menor oscilação no decorrer dos períodos e captura outras características, como tamanho e ativos controlados pelas companhias.

A vantagem da utilização do índice é citada nos estudos de Lijesen (2004) e Kadyrzhanova e Rhodes-Kropf (2007) como sendo um índice, cujos dados para cálculo, normalmente podem ser coletados manualmente por meio de fontes públicas de informação, é transparente, de fácil replicação, não requer julgamento subjetivo e é de fácil interpretação.

Em seguida, para atingir o objetivo proposto de analisar a relação existente entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge*, utilizou-se na análise estatística o teste de Kolmogorov-Smirnov, para testar se a distribuição amostral possuía normalidade dos dados. O resultado do teste foi positivo, dessa forma, optou-se por utilizar o coeficiente de correlação de Pearson para verificar a correlação existente entre os índices da pesquisa. As análises também foram realizadas utilizando-se de estatística descritiva.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção contém a descrição e análise dos dados. Primeiramente, apresentam-se os índices de competitividade de cada setor econômico da BM&FBovespa do ano de 2011. Em seguida, ocorre a descrição quanto à utilização do *hedge* pelas companhias, o tipo de *hedge* utilizado e se as companhias realizavam a contabilidade das operações de *hedge* (*hedge accounting*). Por fim, demonstram-se os resultados da correlação de Pearson, que possibilitou alcançar o objetivo do estudo.

Tabela 1 – Índices de competitividade por setor econômico da BM&FBovespa do ano de 2011

Setor econômico da BM&FBovespa	Nº de empresas da amostra	Índice de Herfindahl 2011
Bens industriais	15	0,16
Construção e transporte	35	0,05
Consumo cíclico	25	0,07
Consumo não cíclico	24	0,11
Financeiro e outros	35	0,19
Materiais básicos	20	0,26
Petróleo, gás e biocomb.	4	0,36
Tecnologia da informação	4	0,29
Utilidade pública	20	0,20
Totais	182	-

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 1 são apresentados os índices de Herfindahl em seus valores originais. Nota-se que o setor econômico de petróleo, gás e bicombustível se destacou, pois apresentou os maiores índices, ou seja, neste setor, de acordo com os resultados, ocorre um oligopólio em virtude da alta participação no mercado, exercida, principalmente, pelas companhias OGX e HRT. Cabe ressaltar que este foi o único setor econômico com índice superior a 0,30.

Destacaram-se também os setores de tecnologia da informação, materiais básicos e utilidade pública, em que os índices variam entre 0,20 e 0,29 no período analisado, indicando também a existência de oligopólios. No setor de tecnologia da informação verificou-se maior participação de mercado pelas empresas Positivo e TOTVS, que juntas totalizaram uma participação no mercado de aproximadamente 60%, percentual semelhante ao obtido pela soma das participações das empresas Vale, Gerdau, Litel, Fíbria, Usiminas e Suzano, que dominam o setor de materiais básicos. No setor de utilidade pública o oligopólio é formado pelas companhias Eletrobras, Cemig, CPFL Energia e Copel, com aproximadamente 60% de participação no mercado.

Nota-se também, na Tabela 1, que o índice do setor financeiro ficou muito próximo a 0,20, ou seja, o setor tende para uma situação de oligopólio em que as companhias Banco do Brasil, Itauunibanco, Bradesco e Santander dominam o setor.

É possível verificar ainda na Tabela 1, que nos demais setores (bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico e não cíclico) os índices variam de 0,05 a 0,16, apontando para uma estrutura de alta competitividade, onde a concorrência, segundo Besanko et al. (2006), tende a ser perfeita.

A seguir, na Tabela 2, apresenta-se o número de companhias que possuíam algum tipo de *hedge* no ano de 2011, de acordo com os setores econômicos da BM&FBovespa.

Tabela 2 – Número de empresas que possuíam algum tipo de *hedge* no ano de 2011

Setor econômico da BM&FBovespa	Nº empresas da amostra	Empresas que possuíam algum tipo de <i>hedge</i> (Nº)	Empresas que possuíam algum tipo de <i>hedge</i> (%)
Bens industriais	15	12	80
Construção e transporte	35	12	34
Consumo cíclico	25	9	36
Consumo não cíclico	24	17	71
Financeiro e outros	35	22	63
Materiais básicos	20	16	80
Petróleo, gás e biocomb.	4	3	75
Tecnologia da informação	4	2	50
Utilidade pública	20	10	50
Totais	182	103	58

Fonte: dados da pesquisa.

É possível verificar na Tabela 2 que os setores econômicos de bens industriais e de materiais básicos se destacaram, pois do total de 15 empresas analisadas no setor de bens industriais e de 20 empresas do setor de materiais básicos, 80% delas possuíam algum tipo de operação com *hedge*, evidenciando que nesses setores o *hedge* é muito utilizado para auxiliar na prevenção de riscos.

Destacaram-se também o setor de consumo não cíclico e o setor de petróleo, gás e biocombustíveis. No setor de petróleo, gás e biocombustíveis, 75% das empresas possuíam algum tipo de *hedge* no ano de 2011. No setor de consumo não cíclico, 71% das 24 empresas analisadas declaram o uso de *hedge*.

Negativamente, destacou-se o setor de consumo cíclico, em que apenas 36% das empresas, de um total de 25, realizaram operações com *hedge*, além do setor de construção e transporte, em que apenas 34%, ou seja, 12 empresas, entre as 35 que compõem a amostra desse setor, utilizaram-se de *hedge* para a prevenção de algum tipo de risco.

De modo geral, percebe-se que das 182 companhias que compõem a amostra desta pesquisa, 103 (aproximadamente 60%) delas realizaram operações com *hedge*. Verifica-se, então, que muitas empresas utilizavam esse tipo de proteção, comprovando o que foi descrito por Silva Neto (1998), de que as operações de *hedge* estão ligadas à vida das organizações e tornam-se indispensáveis na moderna gestão financeira das companhias.

No entanto, ao comparar os resultados desta pesquisa com os de Araujo et al. (2011), que investigaram 81 companhias no ano de 2010 e que observaram que 71% das companhias haviam declarado possuir algum tipo de *hedge*, percebe-se que as empresas da amostra atual

apresentaram menores índices de adoção a tais operações. Porém, é importante destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente dos critérios de formação da amostra.

Na Tabela 3 descreve-se o número de companhias que possuíam cada um dos tipos de *hedge* no ano de 2011, de acordo com os setores econômicos da BM&FBovespa.

Tabela 3 – Número de empresas que possuíam cada um dos tipos de *hedge* no ano de 2011

Setor econômico da BM&FBovespa	Nº empresas	Tipo de <i>hedge</i>		
		Fluxo de caixa	Valor justo	Investimento líquido
Bens industriais	15	10	10	3
Construção e transporte	35	6	9	0
Consumo cíclico	25	7	3	0
Consumo não cíclico	24	11	8	0
Financeiro e outros	35	15	11	4
Materiais básicos	20	14	9	2
Petróleo, gás e biocomb.	4	2	3	1
Tecnologia da informação	4	0	2	0
Utilidade pública	20	5	7	1
Totais	182	70	62	11

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3, 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. Entre esses setores, destaca-se o setor de materiais básicos, em que 14 companhias, ou seja, 70% das 20 analisadas, possuíam *hedge* de fluxo de caixa. O setor de bens industriais também possuía alta utilização de *hedge* de fluxo de caixa, pois 66% (10) das 15 companhias desse setor declararam uso desse tipo de *hedge*.

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. Entre esses setores, destaca-se o setor de petróleo, gás e biocombustíveis, em que 75% (3) das companhias possuíam esse tipo de *hedge*. Cabe destacar que no setor de tecnologia da informação, o *hedge* de valor justo foi o único tipo de *hedge* identificado (por 50% das companhias desse setor).

Nota-se ainda na Tabela 3 que o *hedge* de investimento líquido no exterior foi utilizado por apenas 11 companhias, das 182 analisadas, com destaque para o setor financeiro. De forma geral, verifica-se que das 182 companhias que constituem a amostra de pesquisa, 70 delas possuíam *hedge* de fluxo de caixa e 62 o *hedge* de valor justo.

Na sequência, evidencia-se na Tabela 4 o número de companhias que possuíam *hedge accounting* no ano de 2011, novamente de acordo com os setores econômicos da BM&FBovespa.

Tabela 4 – Número de empresas que possuíam *hedge accounting* no ano de 2011

Setor econômico da BM&FBovespa	Nº empresas da amostra	Número de empresas que possuíam <i>hedge accounting</i>	Percentual de empresas que possuíam <i>hedge accounting</i>
Bens industriais	15	6	40%
Construção e transporte	35	3	9%
Consumo cíclico	25	2	8%
Consumo não cíclico	24	4	17%
Financeiro e outros	35	10	29%
Materiais básicos	20	6	30%
Petróleo, gás e biocomb.	4	0	0%
Tecnologia da informação	4	0	0%
Utilidade pública	20	5	25%
Totais	182	36	20%

Fonte: dados da pesquisa.

Nota-se, analisando os dados da Tabela 4, que a contabilidade de *hedge* ainda não recebeu a devida atenção do meio empresarial brasileiro, isso devido à pequena quantidade de empresas que possuíam contabilidade de *hedge* (apenas 20%), perante o total de empresas analisadas.

Esse resultado novamente foi inferior ao obtido por Araujo et al. (2011), pois na amostra analisada por esses autores, 29% das 81 companhias realizavam *hedge accounting*. Também foi inferior aos resultados encontrados por Guerra e Galdi (2009), que investigaram uma amostra composta por 97 companhias listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) do setor de Mineração, Siderurgia e Metalurgia e Papel e Celulose no ano de 2006, verificando que 44% delas possuíam *hedge accounting*.

A Tabela 4 evidencia ainda que os setores econômicos de bens industriais e de materiais básicos, novamente se destacaram em relação ao *hedge accounting*, assim como já haviam ocorrido com a utilização de *hedge*. Dentre as 15 empresas que compõem a amostra no setor de bens industriais, 40% delas realizavam *hedge accounting* e entre as 20 empresas do setor de materiais básicos, 30% delas possuíam *hedge accounting*.

Destacaram-se também, positivamente, os setores de materiais básicos e financeiro, em que 30% e 29% das companhias realizavam contabilidade de *hedge*, respectivamente. Por outro lado, negativamente destacaram-se os setores de petróleo, gás e biocombustíveis e

tecnologia da informação, em que nenhuma das companhias realizava *hedge accounting*. Os setores de consumo cíclico e construção e transporte também apresentaram baixa utilização de *hedge accounting*.

De modo geral percebe-se que, das 182 companhias que compõem a amostra desta pesquisa, apenas 36 (aproximadamente 20%) utilizavam-se da metodologia de *hedge accounting*.

Por fim, na Tabela 5 evidenciam-se os coeficientes de correlação de *Pearson* com o objetivo de verificar a correlação entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge* nas companhias que compõem a amostra.

Tabela 5 – Correlação entre competitividade, utilização e contabilização de *hedge* no ano de 2011

ÍNDICES	<i>Hedge</i>	<i>Hedge accounting</i>	Competitividade
<i>Hedge</i>	1		
<i>Hedge accounting</i>	0,435**	1	
Competitividade	0,150*	0,076	1

**Correlação estatisticamente significativa ao nível de significância de 0,01

*Correlação estatisticamente significativa ao nível de significância de 0,05

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se, na Tabela 5, que a variável competitividade tem uma correlação positiva de 15% com a variável *hedge*. Pode ser considerada fraca, mas, é estatisticamente significativa a um nível de significância de 0,01.

Portanto, há indícios que possibilitam confirmar que a competitividade pode ser considerada um fator contingencial que está influenciando a utilização das operações de *hedge*, pois, conforme apontam os resultados, as empresas situadas em ambientes com maior nível de competitividade estão utilizando *hedge* com maior intensidade.

No entanto, quando se analisa a variável competitividade em relação à variável *hedge accounting*, percebe-se uma correlação fraquíssima e, ainda, estatisticamente não significativa. Sendo assim, os resultados sinalizam que a competitividade não pode ser considerada um fator contingencial que influencia a contabilização das operações de *hedge*, pois, de acordo com os resultados expostos na Tabela 5, as empresas situadas em ambientes com maior nível de competitividade não estavam fazendo maior uso da metodologia de *hedge accounting*.

Verifica-se, na amostra pesquisada, que o nível de competitividade pode ser visto como um fator contingencial que influencia ações realizadas pelas empresas, assim como foi

considerado no estudo de Karuna (2008), um fator que influenciava na estrutura dos conselhos de administração, por Almeida (2010), como um fator que influenciava na qualidade das demonstrações contábeis e por Moura, Mecking e Scarpin (2013) como um fator que influenciava no nível de intangibilidade das companhias e para melhores combinações de investimentos e imobilizados relacionados com os intangíveis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou analisar a relação existente entre competitividade de mercado, utilização e contabilização de *hedge* em empresas listadas na BM&FBovespa, 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 dos índices de Herfindahl 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, em que a concorrência tende a ser perfeita, nos setores de bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico e financeiro.

Percebeu-se que das 182 companhias que compõem a amostra, aproximadamente 60% delas realizaram operações com *hedge*. Comprovou-se o que foi descrito por Silva Neto (1998), de que as operações de *hedge* estão ligadas à vida das organizações, no entanto, ao comparar os resultados desta pesquisa com os de Araujo et al. (2011), constatou-se que as empresas da amostra atual apresentaram menores índices de adoção de tais operações.

Em relação à utilização do *hedge*, é possível concluir que as empresas realmente estavam fazendo uso para se prevenirem de alterações em variáveis consideradas fora do domínio ou controle e que geram incertezas quanto aos fluxos de caixa futuros.

No que se refere ao tipo de *hedge* utilizado, destacou-se o *hedge* de fluxo de caixa, utilizado por 70 companhias das 182 analisadas. Esse tipo de *hedge* foi o mais utilizado nos setores de consumo cíclico, não cíclico, financeiro e materiais básicos. Também destacou-se o *hedge* de valor justo, utilizado por 62 empresas, de maior uso nos setores de construção e transporte, petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação e utilidade pública. O

hedge de investimento líquido no exterior foi utilizado por apenas 11 das 182 companhias analisadas.

Verificou-se ainda que apenas 36 companhias (aproximadamente 20%) utilizavam a metodologia de *hedge accounting*, sendo que os setores econômicos de bens industriais e de materiais básicos se destacaram, assim como já haviam se destacado pela utilização de *hedge*.

Conclui-se que a contabilidade de *hedge* ainda não recebeu a devida atenção do meio empresarial brasileiro, isso devido à pequena quantidade de empresas que possuíam contabilidade de *hedge* (apenas 20%) perante o total de empresas analisadas. Uma justificativa para a baixa utilização dessa metodologia pode ser o fato de que a contabilidade de *hedge* baseia-se em padrões contábeis internacionais, que exige mudanças de práticas contábeis e, assim, o cumprimento por completo nos anos iniciais pode ser difícil para algumas companhias.

Por fim, os coeficientes da correlação de *Pearson* evidenciaram relação estatisticamente significativa entre competitividade e uso do *hedge* e uma relação não significativa entre competitividade e *hedge accounting*. Assim, conclui-se que a competitividade pode ser considerada um fator contingencial que está influenciando a utilização das operações de *hedge*, mas, não pode ser considerada um fator contingencial que influencia à contabilidade de *hedge*.

Os resultados deste estudo despertam interesse em novas pesquisas sobre competitividade, *hedge* e *hedge accounting*. Assim, sugere-se acompanhar os índices de competitividade e a utilização e contabilização do *hedge* em companhias brasileiras. Também seria interessante verificar se o setor de atuação e o nível de governança corporativa interferem nos resultados encontrados.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade na informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. 174 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

ARAUJO, C. G.; IKUNO, L. M.; PAULO, E.; SALES, I. C. H. *Hedge accounting: análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o IBRX-100*. 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. **Anais...** São Paulo, 2011.

BARRAGAN, L. G.; WEFFORT, E. F. J.; ARANHA, M. P. S. O processo de gestão de riscos e controles internos nas entidades sem fins lucrativos como uma ferramenta para redução de

custos. In: Congresso Brasileiro de Custos, 13, 2006, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: ABC, 2006.

BM&FBovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=ptbr>. Acesso em: 06. set. 2012.

BORELLA, J. B. **O hedge utilizando contratos futuros como estratégia de gestão de risco de preço de soja.** Estudo de caso da Cooperativa Triticula Mista Alto Jacuí Ltda. 2007. 70 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2004.

BRASIL, Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 14 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação**, 2008. Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em: 12. fev. 2012.

_____, Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração**, 2009. Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em: 12. fev. 2012.

_____, Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação**, 2009. Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em: 12. fev. 2012.

_____, Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 40 – Evidenciação**, 2009. Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em: 12. fev. 2012.

CHOU, W. et al. Product Market Competition and Corporate Governance. **Research Seminar Series of University of Wisconsin**, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. Instrução CVM n^o 235, de 23 de março de 1995. **Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=/inst/inst235.htm>. Acesso em: 17 nov. 2008.

COSTA JÚNIOR, J. V.; Uma avaliação do nível de evidenciação das companhias abertas, no Brasil, no tocante a instrumentos derivativos. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 32, p. 23-39, maio/agosto, 2003.

COUTINHO, J. R. R. **O uso de derivativos de câmbio e o custo de capital: evidências das empresas brasileiras.** 73 f. Dissertação (Mestrado em Economia Empresarial) - Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

DHALIWAL, D.; HUANG, S.; KHURANA, I. K.; PEREIRA, R. Product market competition and accounting conservatism. Dec. 2008. **Working paper series.** Disponível em: <http://www.ssrn.com>. Acesso em: 06.set.2012.

DARÓS, L. L.; BORBA, J.A; Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças** – USP, São Paulo, n. 39, p. 68 – 80, Set./Dez. 2005.

DONALDSON, L. **Teoria da contingência estrutural**. Trad. Marcos Amatucci. In: CLEGG, Stewart R.; HARDY, Cynthia & NORD, Walter R. Handbook de estudos organizacionais: modelos de análise e novas questões em estudos organizacionais. v. 1. São Paulo: Atlas, 1999.

DUARTE JÚNIOR, A. M. A. **Gestão de Riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003.

FIGUEIREDO, A. C. **Introdução aos Derivativos**. São Paulo: Thomson Learning, 2005.

GIROUD, X.; MUELLER, H. M. Corporate governance, product market competition, and equity prices. August 22, 2008. ECGI - **Finance Working Paper n. 219/2008**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1247715>>. Acesso em: 06. set. 2009.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

GUERRA, L. F. G.; GALDI, F. C. Determinantes para utilização de *hedge accounting*: uma escolha contábil. In: IAAER – ANPCONT, 3., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2009.

HAGELIN, N.; PRAMBORG, B. Hedging foreign exchange exposure: risk reduction form transaction and translation hedging. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 15, n. 1, p. 1-20, 2004.

IATRIDIS, G. Hedging and earnings management in the light of IFRS implementation: Evidence from the UK stock market. **The British Accounting Review**, v. 44, p. 21–35, 2012.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R., SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

JAWADI, F.; KHANNICHE, S. Modeling hedge fund exposure to risk factors. **Economic Modelling**, v. 29, p. 1003-1018, 2012.

JOSEPH, N. Foreign exchange rate risk, financial reporting and hedging policies. In S. Dahiya (Ed.), The current state of business disciplines. **Spellbound Publications**, v. 3, p. 1039-1060, 2000.

JUNQUEIRA, E. R. **Perfil do sistema de controle gerencial sob a perspectiva da teoria da contingência**. Tese de Doutorado. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, 2010.

KADYRZHANOVA, D.; RHODES-KROPP, M. Concentrating on Governance. **American Financial Association Annual Meeting**, 2007. Chicago: AFA, 2007.

KARUNA, C. Industry Product Market Competition and Corporate Governance. June, 2008. **SSRN Working Paper**. Acesso em: 18/12/2011.

KHIM, E. M.; LIANG, D. L. K. The use of derivative financial instruments in company financial risk management: The Singapore Experience. **Singapore Management Review**, v. 19, n. 2, p. 17-44, 1997.

KIM, Y. S.; MATHUR, I.; NAM, J. Is Operational Hedging a Substitute for or a Complement to Financial Hedging? **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 4, p. 834-853, 2006.

LACOMBE, F. J. M.; HEILBORN, G. L. J. **Administração: princípios e tendências**. São Paulo: Saraiva, 2003.

LEL, U. **Currency Hedging and Corporate Governance: A Cross-Country Analysis**, Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Paper 585, 2006.

LJENSEN, M. G. Adjusting the Herfindahl index for close substitutes: an application to pricing in civil aviation. *Transportation Research Part*, v. 40, p. 123-134, 2004.

LOPES, A. B.; LIMA, I. S. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos: Incluindo o FASB n.º 133**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson, 2003

LUZ, R. M. **Gestão de riscos e hedge accounting em empresas exportadoras de capital aberto**. 2010. 128 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.

MACHADO, G. C. **Hedge cambial aumenta o valor de mercado das firmas? Evidências do caso brasileiro**. 2007. 41 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós- Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2007.

MOLINARI, S. K. R.; GUERREIRO, R. Teoria da contingência e contabilidade gerencial: um estudo de caso sobre o processo de mudança na controladoria no Banco do Brasil. In: CONGRESSO USP, 4., 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2004.

MOURA, G. D. **Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa**. 2011. 102 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

MOURA, G. D.; MECKING, D. V.; SCARPIN, J. E. Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 3, p. 19-35, 2013.

MOURAD, N. A.; PARASKEVOPOULOS, A. **IFRS Normas Internacionais de Contabilidade para Instrumentos Financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7**. São Paulo: Atlas, 2010.

PORTER, M. E. **A vantagem competitiva das nações**. Campus. Rio de Janeiro, 1993.

RAMLALL, I.; Determinants of Hedging: An Empirical Investigation for Mauritius. **Journal of Financial Risk Management**, v. 6, n. 3-4, p. 99-120, 2009.

ROCHA, R. H. **A política de hedge e o tratamento dos riscos nas empresas não-financeiras**. 2007. 152 fls. Tese (Doutorado em Administração), Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

SAITO, R. SCHIOZER, R.F. Uso de derivativos em empresas não financeiras listadas em bolsa no Brasil. **Revista Administração**. São Paulo, v.42, n.1, p.97-107, jan./fev./mar. 2007.

SCHÖNDUBE-PIRCHEGGER, B. Hedging, hedge accounting, and speculation in a rational expectations equilibrium. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, p. 687-705, 2006.

SERAFINI, D. G. **O uso de derivativos da taxa de câmbio e o valor de mercado das empresas**: um estudo sobre o pass-through no mercado de ações brasileiro. 2009. 43 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2009.

SERAFINI, D. G.; SHENG, H. H. O Uso de Derivativos da Taxa de Câmbio e o Valor de Mercado das Empresas Brasileiras Listadas na Bovespa. **RAC**, v. 15, n. 2, p. 283-303, 2011.

SILVA, A. J. **Identificação dos aspectos relevantes na evidenciação dos instrumentos financeiros das empresas classificadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Programa de pós-graduação em ciências contábeis, Universidade regional de Blumenau, Blumenau, 2008.

SILVA NETO, L. A.; **Derivativos**: definições, emprego e risco. São Paulo: Atlas, 1998.

STREET, D.; GRAY, S. Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 11, n. 1, p. 51-76, 2002.

STROUHAL, J.; BOKŠOVÁ, J.; BONACI, C.; PASCA, N. Fair Value and Financial Instruments: Some Obstacles Again? **Recent Researches in Social Science, Digital Convergence, Manufacturing and Tourism**. p. 161-166, 2011.

VANCA, P. M. Gestão de riscos corporativos: suporte à reputação e gestão do negócio. In: Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais, 5, 2003, São Paulo **Anais...** São Paulo, 2003.

VRONTOS, S.D.; VRONTOS, I.D.; GIAMOURIDIS, D. Hedge fund pricing and model uncertainty. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, p. 741-753, 2008.