

# **HEDGE ACCOUNTING E RECLASSIFICAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO VALOR DAS FIRMAS BRASILEIRAS**

## **HEDGE ACCOUNTING AND RECLASSIFICATION OF FINANCIAL INSTRUMENTS: THE IMPACT ON THE BRAZILIAN FIRMS VALUE**

## **CONTABILIDAD DE COBERTURA Y RECLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS: UN ESTUDIO SOBRE EL IMPACTO EN EL VALOR DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS**

### **RESUMO**

Para gerir os riscos de mercado, as companhias podem usar diversas estratégias, entre elas, o *hedge accounting*. Essa prática contábil pode ser usada para gerenciamento de resultado e poderia reduzir o valor das empresas, como indica a literatura. Neste contexto, o objetivo é analisar o impacto da prática do *hedge accounting* e também sobre o uso da reclassificação de instrumentos financeiros sobre o valor das firmas. Para tal, o estudo foi elaborado com base nas empresas de capital aberto, listadas na B3, nos anos de 2014 e 2015. As informações sobre a adoção da contabilidade de *hedge* foram obtidas nas notas explicativas das demonstrações contábeis. Após inferência e análises estatísticas, através dos Mínimos Quadrados Ordinários, percebe-se que os resultados não apresentaram uma relação estatisticamente significativa entre *hedge accounting* e o valor da firma, tampouco entre reclassificação dos instrumentos financeiros e o valor da firma. Tal resultado pode ser explicado pela ausência do impacto no caixa e no fluxo de caixa esperado, devido a adoção dessas práticas contábeis, o que deixa o investidor indiferente em relação a tais ferramentas.

**Palavras-chave:** Instrumentos Financeiros; Contabilidade de *Hedge*; Reclassificação; Valor da Empresa.

### **ABSTRACT**

To manage market risks companies can use several strategies including hedge accounting. This accounting practice can be used for earnings management and could reduce the value of companies, as indicated in the literature. In this context, the objective is to analyze the impact of the practice of hedge accounting and the reclassification of financial instruments on the value of firms. To this end, the study was based on publicly traded companies, listed on B3, in the years 2014 and 2015. Information on the adoption of accounting practices was obtained in the notes to the financial statements. After inference and statistical analysis, through Ordinary Least Squares, it is clear that the results did not show a statistically significant relationship between hedge accounting and the firm's value, nor between reclassification of financial instruments and the firm's value. This result is due to the absence of a cash effect, without the impact on the expected cash flow, due to the adoption of accounting practices, which leaves the investor indifferent in relation to such practices.

**Keywords:** Financial Instruments, Reclassification, Hedge Accounting, Market Value.

### **RESUMEN**

Para administrar los riesgos del mercado, las empresas pueden utilizar varias estrategias, incluida la de *hedge accounting*. Esta práctica contable se puede utilizar para la gestión de ganancias y podría reducir el valor de las empresas, como se indica en la literatura. En este contexto, el objetivo es analizar el impacto de la práctica de *hedge accounting* y la reclasificación de instrumentos financieros en el valor de las empresas. Con este fin, el estudio se basó en empresas que cotizan en bolsa, que figuran en B3, en los años 2014 y 2015. La

información sobre la adopción de prácticas contables se obtuvo en las notas a los estados financieros. Después de la inferencia y el análisis estadístico, a través de los Mínimos Cuadrados Ordinarios, está claro que los resultados no mostraron una relación estadísticamente significativa entre *hedge accounting* y el valor de la empresa, ni entre la reclasificación de instrumentos financieros y el valor de la empresa. Ese resultado puede explicarse por la ausencia de efecto efectivo, sin el impacto en el flujo de efectivo esperado, debido a la adopción de prácticas contables, lo que deja al inversionista indiferente en relación con tales prácticas.

**Palabras-clave:** Instrumentos Financieros, Reclasificación, Contabilidad de Coberturas, Valor de Mercado.

## 1. INTRODUÇÃO

Devido à volatilidade do cenário macroeconômico e as situações de incertezas, os gestores financeiros buscam por ferramentas de proteção para evitar e mitigar choques e flutuações do mercado (RIBEIRO; MACHADO; JÚNIOR, 2013). A gestão de risco é usada na esfera corporativa para reduzir riscos, o que pode gerar um efeito positivo na confiança dos investidores (MOHAMMED; KNAPKOVA, 2016). Quando a administração adota práticas de gerenciamento de risco, os investidores podem ter uma imagem positiva a respeito do futuro da companhia, o que pode resultar em valorização das ações (GALDI; GUERRA, 2009). Essas práticas podem ser sinalizadas pelos gestores de várias maneiras, por exemplo, pela adoção do *hedge accounting*, uma política contábil opcional voltada para mitigar os riscos de mercado associados a firma (MACKENZIE et al., 2013).

Contudo, a literatura contábil indica que os gestores possuem incentivos para suavizar o resultado (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; MARTINEZ, 2001). As escolhas contábeis, inclusive aquelas associadas ao *hedge accounting*, podem ser influenciadas pela natureza utilitarista e racional do gestor, voltadas para maximizar sua função utilidade. Alguns estudos apontam uma relação entre o *hedge accounting* e práticas de gerenciamento de resultado (BARTON, 2001; PINCUS; RAJGOPAL, 2002; CHOI; MAO; UPADHYAY, 2015). Por exemplo, o estudo de Choi, Mao e Upadhyay (2015) observaram que os derivativos se tornaram menos efetivos em suavizar os resultados devido ao *Financial Accounting Standards - FAS 133*<sup>1</sup>. O incentivo para este estudo ocorreu após implementação do FAS 133 em 2000, que exigiu a mensuração do valor justo<sup>2</sup> no balanço patrimonial e o reconhecimento de parte dos ganho e perdas não realizadas no resultado.

O *Financial Accounting Standards Board - FASB* e o *International Accounting Standards Board - IASB* já discutiram muito sobre os efeitos das normas de instrumentos financeiros, inclusive a contabilidade de *hedge*. Após a Crise Financeira de 2008, a *International Accounting Standards - IAS 39* (2001) recebeu muitas críticas devido a sua alta complexidade, o que levou a emissão da *International Financial Reporting Standards - IFRS 9*, voltada para aumentar a qualidade da informação contábil, especialmente devido a dinamicidade e complexidade das transações do ambiente de negócio. As empresas naturalmente aplicam políticas para o gerenciamento de riscos por meio de operações no mercado financeiro,

---

<sup>1</sup> Norma do *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP) voltada para contabilidade de *hedge*.

<sup>2</sup> Valor Justo é uma mensuração baseada em mercado e não uma mensuração específica da entidade [...] cujo objetivo é estimar o preço pelo qual uma transação não forçada para vender o ativo ou para transferir o passivo ocorreria entre participantes do mercado na data de mensuração sob condições correntes de mercado (BRASIL, 2012).

provocando uma das preocupações dos *shareholders* (AVEN, 2016). Para gerenciar riscos, os gestores financeiros utilizam os instrumentos financeiros, e ainda podem optar pelo *hedge accounting*. Esse tipo de contabilização permite que ocorra uma simultaneidade entre o reconhecimento do resultado do uso dos derivativos e o reconhecimento do item objeto de *hedge* (GALDI; BARRETO; FLORES, 2018).

Além disso, as possibilidades de escolha entre aplicar ou não a contabilidade de *hedge* podem abrir discussões sobre a sua utilização como ferramenta de gerenciamento de resultado contábil (CASTRO, 2014). Essa possibilidade de manipulação contábil poderia afetar negativamente o valor da firma.

Para elucidar essa questão, no ano de 2015, a gestão da Petrobrás utilizou esse mecanismo contábil em um momento peculiar da economia, no qual o real passava por desvalorizações. Ao decidirem utilizar esse tipo de contabilização, a companhia evitou que seu prejuízo anual fosse maior em R\$36 bilhões. Surgiram ainda mais debates acerca de possíveis práticas de gerenciamento de risco por meio da adoção do *hedge accounting*, e os possíveis impactos no valor da firma (SILVA, 2013).

Adicionalmente, a IFRS 9 permite a reclassificação de instrumentos financeiros, em função de mudanças no modelo de negócio da companhia. A norma determina que a entidade deve reavaliar a reclassificação quando ela emitir ou recomprar outro instrumento financeiro (IFRS 9, 2018). Considerando que a reclassificação pode impactar o valor da firma (KHOLMY; ERNSTBERGER, 2010), este estudo identifica a possibilidade de avaliar os efeitos de reclassificação de instrumentos financeiros no valor das empresas brasileiras de capital aberto.

Em vista dessa conjuntura, essa pesquisa tem como objetivo analisar os efeitos das reclassificações dos instrumentos financeiros sobre o valor das empresas, e investigar se a adoção da contabilização do *hedge* impacta o valor das firmas.

Ressalta-se que o objetivo deste artigo não é avaliar as práticas de gerenciamento de resultado no contexto da contabilidade de *hedge*, mas sua contribuição reside em avaliar se a prática do *hedge accounting* pode reduzir o valor das empresas brasileiras de capital aberto, o que pode ser um indício de avaliação desfavorável de tais práticas pelo mercado de ações. As implicações práticas estão baseadas nas consequências do gerenciamento de risco para o mercado de capitais. Ou seja, como o mercado avalia as companhias que adotam práticas contábeis voluntárias para gestão de risco? Neste sentido, este estudo explora como o *hedge accounting* influencia a avaliação das empresas do ponto de vista do mercado de ações. Há na literatura uma conexão entre práticas de gerenciamento de resultados e *hedge accounting*, que pode ser estudada com maior profundidade em pesquisas futuras.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS)**

A contabilidade é guiada e remodelada pelas demandas mundiais da economia e da política. Nesse sentido, a complexa integração dos mercados demanda uma maior padronização das normas, das práticas contábeis e dos relatórios financeiros (SANTOS, 2016). A iniciativa de uma padronização surgiu na Europa, com o objetivo de estimular o fluxo de capitais entre os países membros da União Europeia (UE), sendo que as normas internacionais de contabilidade são emitidas pelo IASB. Diante dessa tendência mundial de padronização das normas, no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Instrução CVM nº 457, de Julho de 2007, determinou que as empresas de capital aberto entrassem em conformidade às normas internacionais a partir do exercício de 2010. Foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que tem como objetivo estudar, preparar e divulgar os procedimentos contábeis visando atender às normas internacionais (LIMA, 2011).

Essa uniformização da linguagem contábil gera benefícios econômicos para as empresas brasileiras. Segundo Oliveira e Lemes (2011), essas firmas tendem a ser mais transparentes, confiáveis e comparáveis, e assim, são inseridas no mercado global de capitais, conseguindo atrair um volume maior de investidores. A Crise Financeira de 2008 foi um evento de importância para consolidação da padronização contábil, visto que evidenciou muitas fraquezas acerca da contabilização do valor justo de passivos financeiros. Percebe-se que a falta de transparência pode ameaçar o sistema financeiro mundial. Diante disso, a necessidade de um conjunto de normas contábeis de alto padrão e qualidade se tornou evidente no meio corporativo, sobretudo para a contabilização dos instrumentos financeiros (MACKENZIE et al., 2013).

Nessa conjuntura, os instrumentos financeiros passaram a notabilizar mais atenções das entidades financeiras. No Brasil, o processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros passou por alterações significativas, sendo a principal mudança caracterizada pelo conceito de valor justo (LOPES; GALDI; LIMA, 2009). Lauton (2016), avaliou o grau de evidenciação das operações com instrumentos financeiros das 10 maiores instituições financeiras do Brasil, no período de 2010 a 2014. Constatou-se que os relatórios contábeis apresentaram aumento no grau de evidenciação sobre os instrumentos financeiros. Contudo, o nível médio de divulgação dos instrumentos financeiros ainda era considerado baixo em relação aos itens que eram de divulgação obrigatória na IFRS 7<sup>3</sup>.

## 2.2 Gestão de Riscos e os Instrumentos Financeiros

A gestão de risco tornou-se uma das ferramentas de negócio mais importante na esfera corporativa, especialmente durante Crise Financeira de 2008. Dessa maneira, um número maior de empresas não financeiras utilizam instrumentos financeiros com intuito de gerenciar seus riscos financeiros (AYTURK; GURBUZ; YANIK, 2016; PAULA, 2019). Para os autores Mohammed e Knapkova (2016), a gestão de riscos é um método para diminuir as consequências negativas de qualquer evento financeiro. Ademais, a empresa que gere seus riscos produz um efeito positivo na confiança dos acionistas, os quais passam a investir mais naquela firma.

Nesse sentido, os gestores financeiros tendem a praticar o princípio da boa gestão: tomar decisões corretas ao lidar com tipos de risco distintos. Há os riscos estratégicos e não estratégicos, o primeiro refere-se àqueles riscos assumidos pelas próprias empresas com objetivo de gerar ganhos competitivos. Já os não estratégicos estão relacionados aos riscos que não estão sob controle das empresas, como risco político e econômico. Existem ainda os riscos que envolvem as atividades empresariais de maneira recorrente e são denominados de riscos financeiros (LIMA, 2015).

Por fim, as empresas podem utilizar os instrumentos financeiros para especularem no mercado financeiro, ou para fins de proteção por meio de *hedge accounting* (SANTOS, 2016). Para usufruir os benefícios da contabilidade de *hedge* é necessário que a firma evidencie e atenda aos critérios da IFRS 9.

## 2.3 Hedge Accounting

A maioria das operações de *hedge* é efetuada através da utilização dos instrumentos financeiros. Assim, os gestores financeiros optam por contratar operação de *hedge* para mitigar os riscos de mercado associados a firma (MACKENZIE et al., 2013). A contabilidade de *hedge* é resultado das variações que ocorrem no balanço patrimonial em função das mudanças no valor justo dos instrumentos financeiros derivativos, que impactam o resultado do período (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010). Assim, o objetivo principal da contabilidade de

---

<sup>3</sup> A IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures* trata da divulgação de instrumentos financeiros (IFRS 7, 2016).

*hedge* é assegurar que o resultado do instrumento financeiro seja reconhecido no mesmo período que ocorreu o ganho ou a perda (MACKENZIE et al., 2013).

O estudo de Galdi e Guerra (2009) investigou os determinantes para a aplicação do *hedge accounting*. Os autores observaram uma relação positiva entre a dívida de longo prazo e a aplicação da contabilidade de *hedge*. No que diz respeito ao índice de valor de mercado, os autores encontraram uma relação positiva entre o mesmo e *hedge accounting*. Contudo, Galdi e Guerra (2009) explicam que esse resultado contraria a expectativa de que, quanto maior o valor de mercado da firma, menor será o risco e a probabilidade de contratar operações com derivativos, inclusive o *hedge accounting*. Em concordância, Paula (2019) observou que o *hedge accounting* com maior nível de designação resulta em maior valor das empresas brasileiras.

Em complemento, Castro (2014) define o *hedge accounting* como sendo uma técnica de registrar, no mesmo período, os efeitos no resultado dos objetos e instrumentos de *hedge*. Esse método de contabilização assegura estabilidade nos resultados das firmas, por igualarem os efeitos do objeto e instrumento de *hedge*.

A necessidade de se minimizar o impacto gerado pelas diferenças de mensuração entre o instrumento de *hedge* e o item protegido levou ao surgimento do modelo da contabilidade de *hedge*. Esse tipo de contabilização respeita o princípio contábil da confrontação das receitas e despesas (*matching principle*), no qual as receitas e as despesas relativas a uma determinada transação sejam reconhecidas no mesmo período (LOPES; SANTOS, 2003).

De acordo com Matos et al. (2013) a contabilidade de *hedge* foi desenvolvida devido a sua grande importância no mercado financeiro. Esse tipo de contabilidade tem como objetivo alcançar um maior grau de evidenciação e controle para as operações de *hedge*.

Segundo Lopes, Galdi e Lima (2009), a aplicação dessa estratégia altera a base de mensuração e a contabilização dos itens objeto de *hedge* ou dos instrumentos de *hedge*. O método não apresenta restrição quanto às situações em que um derivativo pode ser classificado como um instrumento de proteção. Além disso, os gestores podem designar somente uma parte do montante dos instrumentos de *hedge* para fins de contabilidade de *hedge*.

#### **2.4 Gerenciamento de Resultado e *Hedge Accounting***

Diante da possibilidade da escolha entre adotar ou não a contabilidade de *hedge*, os gestores podem usá-la de acordo com seus próprios benefícios. Coelho e Lopes (2007) definem gerenciamento de resultados como a prática em que os gestores agem com o propósito de reportar resultados de acordo com objetivo próprio em um determinado momento. Nesse contexto, há oportunidades de manipular o resultado contábil visto que a prática da contabilidade de *hedge* é opcional, dado que a norma não obriga as firmas a designar a totalidade das operações como *hedge* contábil (CASTRO, 2014).

O estudo de Canongia e Silva (2014) revela que o mercado não reagiu aos anúncios sobre a adoção de *hedge accounting* por parte de empresas brasileiras não financeiras, como na Petrobras, Braskem, Tupy e Randon, nos anos de 2013 e 2014. Contudo, o mercado reagiu com o evento da Petrobras em 2015. Nesse evento, a mudança da prática contábil foi interpretada pelos autores como uma manobra gerencial e vista como intenção por parte dos gestores em apresentar melhores resultados no curto prazo sem o respectivo impacto no fluxo de caixa esperado. Desde 2013 a companhia adotava a contabilidade de *hedge* em suas operações cambiais, de forma a suavizar o impacto da volatilidade de seus ativos e passivos financeiros sobre os resultados trimestrais, obedecendo a critérios legais e normativos. Através dessa prática contábil a companhia atenuou as oscilações do câmbio e assim evitou uma perda de R\$36 bilhões a mais em seu prejuízo em 2015 (SILVA, 2013).

A adoção da contabilidade de *hedge* pela Petrobrás levantou ainda mais debates acerca desse mecanismo e o impacto no valor da empresa. Alguns conselheiros da Petrobrás votaram contra

os balanços de 2015. Segundo eles, essa prática contábil mascarou o descasamento das operações de câmbio da companhia, a qual tem um volume grande de custos em moeda americana e a maioria das receitas em moeda corrente, afetando o valor da empresa no ano de 2015 (VALOR ECONÔMICO, 2016).

Em contraposição, especialistas em contabilidade defendem a adoção de tal prática, visto que foram feitas de maneira legal diante das normas e seguem a tendência da internacionalização dos padrões contábeis. Para eles, a contabilidade de *hedge* espelhou a realidade econômica da empresa (VALOR ECONÔMICO, 2016).

## 2.5 Reclassificação dos Instrumentos Financeiros

Segundo a norma de instrumentos financeiros vigente (BRASIL, 2016), a reclassificação de instrumentos financeiros pode ocorrer em função da mudança no modelo de negócios de uma entidade, o que implica em rever a gestão dos ativos financeiros. Com isso, a mensuração de um ativo financeiro pode mudar de custo para valor justo, com efeitos nas demonstrações contábeis das empresas. Contudo, que essa alteração não necessariamente é acompanhada de maior ou menor risco. Para Almeida (2010), após as alterações das normas sobre as reclassificações dos instrumentos financeiros, houve uma melhoria em relação a redução de categorias e, assim, as práticas de manipulação dos ganhos ficaram mais restritas.

Por sua vez, Kholmy e Ernstberger (2010) estudaram os determinantes de reclassificação de instrumentos financeiros no setor bancário europeu. Os autores observaram que a reclassificação é influenciada por tamanho, rentabilidade, cobertura de analistas e pelo sistema legal do país. Um índice que representa o valor de mercado da empresa apresentou relação negativa com a reclassificação, indicando que o mercado penaliza as empresas que optaram pela prática de reclassificação.

Nesse contexto, de acordo com a IFRS 9 (2018), a entidade deve reclassificar um instrumento financeiro quando este deixa de ter todas as características do modelo de negócio vigente. Além disso, a norma determina que a entidade deve reavaliar a reclassificação quando ela emitir ou recomprar outro instrumento financeiro, além de divulgar as informações a respeito dos valores que foram reclassificados.

## 2.6 Hipóteses de Pesquisa

As empresas que decidem gerir seus riscos por meio de instrumentos financeiros podem produzir um efeito positivo na confiança dos acionistas (MOHAMMED; KNAPKOVA, 2016). Neste sentido, a contabilidade de *hedge* pode ser usada para reduzir a volatilidade resultante de vários riscos de mercado, como taxa de juros, câmbio etc. (GUAY, 1999). Contudo, essa prática contábil permite um comportamento oportunista dos gestores, os quais podem gerenciar o resultado visando maximizar sua função utilidade (BARTON, 2001; PINCUS; RAJGOPAL, 2002; CHOI; MAO; UPADHYAY, 2015).

Ainda há evidências de uma relação inversa entre a prática de suavização de resultados e os instrumentos financeiros derivativos. Assim, é provável que tais práticas sejam utilizadas como substitutas para a redução da volatilidade dos resultados das companhias (PORTULHAK et al., 2014). Ainda neste contexto, os gestores podem reclassificar os instrumentos financeiros, gerando consequências para o valor da firma (KHOLMY; ERNSTBERGER, 2010).

Em resumo, a literatura indica alguma relação entre o *hedge accounting* e as práticas de gerenciamento de resultado, o que pode influenciar negativamente o valor das empresas. Por isso, foram definidas as seguintes hipóteses de pesquisa:

H<sub>1</sub>: A adoção de *hedge accounting* impacta negativamente o valor da empresa.

H<sub>2</sub>: A reclassificação de instrumentos financeiros impacta negativamente o valor da firma.

### 3. DADOS, MATERIAIS E MÉTODOS

#### 3.1 Desenho da Amostra

A base de dados escolhida para este estudo é formada pelas empresas de capital aberto, listadas na Bolsa de Valores B3, nos anos de 2014 e 2015. As firmas que não divulgaram informações financeiras no período em questão foram excluídas.

Também foram excluídas as instituições financeiras, pois apresentam um contexto operacional muito distinto das demais firmas (ROSSI JUNIOR, 2008). As instituições financeiras têm como atividade principal a intermediação financeira entre poupadores e credores em uma economia (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2011), enquanto que as demais apresentam como principal função a produção de bens e a prestação de serviços não relacionados à atividades financeiras.

Ademais, as firmas que apresentaram o índice de liquidez em bolsa igual a zero foram retiradas da amostra com intuito de evitar distorções nas estimações. As empresa sem negociação em bolsa poderiam causar um viés no resultado esperado, dado que esse estudo tem como objetivo analisar o valor de mercado da firma, o qual é influenciado pelas oscilações do preço das ações.

Em sequência, ao determinar o comportamento médio da amostra e evitar um possível viés nos resultados, fez-se necessário avaliar a robustez das variáveis para descartar os valores atípicos. Para tal, retirou-se as firmas que apresentaram valores anormais (*outliers*), distantes três desvios padrões, para mais ou para menos, em relação à média da variável em questão (DANTAS; DE MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

De maneira a comprovar a técnica sobre a exclusão dos possíveis *outliers*, realizou-se a regressão linear de duas maneiras: com e sem os valores atípicos. Ao eliminar as empresas que apresentaram os valores distantes da média do conjunto amostral, o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) apresentou um maior poder explicativo.

A janela amostral de dois anos foi escolhida para garantir uma maior variabilidade dos dados, a fim de obter estimações autênticas. No total, o conjunto amostral de 2014 contém 131 empresas e 128 em 2015. O período 2014-2015 foi escolhido em função da elevada variação cambial explicada pela incerteza política e fiscal que o país enfrentou, o que contribuiu para a diminuição da confiança de investidores, e resultou na saída de capital estrangeiro (INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA, 2015). Diante do risco cambial as empresas podem utilizar práticas de *hedge accounting* para reduzir a volatilidade dos resultados (SILVA, 2014). A tabela 1 resume as informações sobre a quantidade de empresas que foram excluídas das análises.

**Tabela 1** – Resultado da Amostra

	2014		2015	
	Nº Obs.	%	Nº Obs.	%
Quantidade inicial de dados	617	100%	617	100%
(-) Exclusão das empresas financeiras	28	4,55%	28	4,55%
(-) Exclusão das empresas com liquidez em bolsa igual a zero	229	36,95%	234	37,76%
(-) <i>Missings</i> <sup>1</sup>	218	35,35%	218	35,35%
(-) <i>Outliers</i>	11	1,80%	9	1,46%
(=) Quantidade integrante da amostra final	131	21,25%	128	20,75%

Fonte: Elaborado pelo autor

Notas: <sup>1</sup> Foram excluídas as empresas que não apresentaram dados sobre seus próprios indicadores financeiros, os quais foram retirados do Economática.

Em seguida procedeu-se à coleta das informações sobre a adoção da contabilidade de *hedge* e se houve reclassificações de instrumentos financeiros. Para tal, foram utilizadas as Notas Explicativas, as quais são publicadas junto às demonstrações contábeis no sistema de informações da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e da Bolsa De Valores Oficial Do Brasil - B3.

As informações pesquisadas nas notas explicativas para formação do banco de dados são: i) uso de derivativos – sim ou não; ii) uso do *hedge accounting* – sim ou não; iii) presença de reclassificações – sim ou não; e iv) quais os valores das reclassificações.

### 3.2 Variáveis do estudo

Variável Dependente: Q de Tobin

O índice Q de Tobin (QT) foi considerado como a variável dependente, em que QT é *proxy* do valor da firma e apresenta o valor da corporação no sentido de *performance*, pois facilita a comparação entre empresas de diferentes tamanhos. O indicador de QT é notável no meio científico como sendo variável dependente em modelos que visam analisar as relações de causalidade entre o valor da firma e outras variáveis independentes, sendo usado por alguns autores, por exemplo: Famá e Barros (2000), Rossi Júnior (2008), Ribeiro, Machado e Júnior (2013), Walker et al., (2014) e Guariglia e Yang (2016). Além disso, o QT tem sido usado em trabalhos empíricos sobre *hedge* e valor da empresa (ALLAYANNIS, OFEK, 1998; ALLAYANNIS; WESTON, 2001; ARETZ; BARTRAM, 2010; BASTRAM; BROWN; CONRAD, 2011; SANTOS et al., 2017; PAULA, 2019).

Dessa maneira o QT é definido como:

$$QT = \frac{AT - VCE + VME}{AT} \quad (1)$$

AT = Valor contábil dos ativos,

VCE = Valor contábil do patrimônio líquido,

VME = Valor de mercado do patrimônio líquido<sup>4</sup>.

Variáveis de Interesse

As variáveis de interesse permitem analisar o efeito da reclassificação dos instrumentos financeiros e da adoção do *hedge accounting* sobre o valor da firma.

De maneira a testar as hipóteses de pesquisa, foram criadas três variáveis *dummy*. As variáveis de interesse são descritas abaixo:

i) *HedgeAcc*: é uma variável *dummy* que busca estimar o impacto da adoção do *hedge accounting* no valor da empresa. Assume 1 quando a empresa tem *hedge accounting*, e zero caso contrário;

ii) *Reclas1*: é uma variável *dummy* que procura mensurar o impacto da reclassificação de instrumentos financeiros sobre o valor da empresa, as quais fizeram a divulgação de acordo com as normas contábeis (BRASIL, 2009). Portanto, ela assume 1 quanto há reclassificação de instrumento financeiro com divulgação seguindo as normas;

iii) *Reclas2*: é a variável *dummy* que visa analisar o impacto da reclassificação dos instrumentos financeiros sobre o valor da firma, mas não divulgaram e evidenciaram de acordo com os CPCs 38, 39 e 40 - vigentes em 2014 e 2015. Portanto, ela assume 1 quanto há reclassificação de instrumento financeiro, porém sem divulgação seguindo as normas.

---

<sup>4</sup>O Economática calcula essa variável da seguinte forma: Em que A = Total de ações *outstanding*\* cotação não ajustada por proventos. Para empresas com mais de uma classe de ação a fórmula é: cotação A \* quantidade classe A + cotação classe B \* quantidade classe B.

### Variáveis de Controle

Para avaliar o impacto da reclassificação dos instrumentos financeiros sobre o valor da firma, é necessário controlar algumas variáveis que possam afetar o valor da empresa. Assim, as variáveis de controle são:

i) Tamanho: há um relacionamento positivo entre lucratividade e tamanho. Assim, espera-se um relacionamento positivo entre o tamanho e o valor da firma (RIBEIRO; MACHADO; JÚNIOR, 2013). Esse indicador foi calculado pelo logaritmo do total de ativo.

$$Tam = \ln(ativostotais) \quad (2)$$

ii) Liquidez em Bolsa: os investidores estão dispostos a pagar um preço mais alto por ações de maior liquidez em bolsa, o que está relacionado positivamente com QT (CORREIA; AMARAL, 2014). Essa variável foi retirada do Economática denominada como liquidez em bolsa, calculada pela seguinte equação:

$$Liquidez \ em \ bolsa = 100 \times \left( \frac{p}{P} \right) \times \sqrt{\frac{n}{N} \times \frac{v}{V}} \quad (3)$$

onde:  $p$  = número de dias em que houve pelo menos um negócio com a ação dentro do período escolhido;  $P$  = número total de dias do período escolhido;  $n$  = número de negócios com a ação dentro do período escolhido;  $N$  = número de negócios com todas as ações dentro do período escolhido;  $v$  = volume em dinheiro com a ação dentro do período escolhido; e  $V$  = volume em dinheiro com todas as ações dentro do período escolhido.

iii) Endividamento: o endividamento pode influenciar negativamente a formação da estrutura de capital das firmas (KAYO; FAMÁ, 2010), e também o valor das mesmas. Foi calculado pela razão da dívida bruta pelo patrimônio líquido.

$$\text{Endividamento} = \text{Dívida bruta} / \text{PL} \quad (4)$$

iv) Rentabilidade: empresas mais rentáveis apresentam um Q de Tobin maior (ROSSI JÚNIOR, 2008). Foi calculado pela razão entre Lucro Líquido e Patrimônio Líquido menos o Lucro Líquido.

$$Rentab = LL / (PL - LL) \quad (5)$$

v) Oportunidade de Investimento: as ações de firmas com maior oportunidade de investimento apresentam maior probabilidade de valorização, influenciando o valor da firma. O cálculo desse indicador foi feito pela razão entre o CAPEX<sup>5</sup> e a Receita Líquida.

$$Oport_{Invest} = CAPEX / Rec_{líq} \quad (6)$$

$Oport_{Invest}$  = Oportunidade de Investimento,

$CAPEX$  = Investimento em bens de capital,

$Rec_{líq}$  = Receita líquida.

Os dados sobre as variáveis de controle foram retirados do Economática. A tabela abaixo resume as variáveis trabalhadas.

---

<sup>5</sup> A sigla CAPEX refere-se *capital expenditure*, a qual designa o montante de dinheiro despendido na aquisição de bens de capital de uma determinada empresa.

**Tabela 2** – Variáveis de Controle

Variável	Denominação	Proxy	Autores que utilizaram a variável
<i>Tam</i>	Tamanho	Logaritmo do total de ativos	Rossi Júnior (2008), Panaretou (2014), Pérez-González e Yun (2013), Ribeiro, Machado e Júnior (2013), Walker et al. (2014), Guariglia e Yang (2016).
<i>Liq<sub>bol</sub></i>	Liquidez em Bolsa	Índice retirado do Económica	Correia e Amaral (2014)
<i>End</i>	Endividamento	Razão entre a dívida bruta pelo patrimônio líquido	Kayo e Famá (2010)
<i>Rent</i>	Rentabilidade	Razão entre o Lucro Líquido sobre o Patrimônio Líquido menos o Lucro Líquido.	Rossi Júnior (2008)
<i>Oport<sub>Invest</sub></i>	Oportunidade de Investimento	Varição do ativo permanente sobre o total das vendas	Rossi Júnior (2008), Panaretou (2014), Pérez-González e Yun (2013), Ribeiro, Machado e Júnior (2013), Walker et al. (2014), Guariglia e Yang (2016).

Fonte: Elaborado pelo autor

### 3.3 Modelo Proposto

De forma a testar as hipóteses de pesquisa, foi definido o seguinte modelo:

$$QT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HedgeAcc + \beta_2 Reclas1 + \beta_3 Reclas2 + \beta_4 Tam + \beta_5 Liq_{bol} + \beta_6 End + \beta_7 Rentab + \beta_8 Oport_{Invest} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Em que:  $QT_{i,t}$  é o Q de Tobin para cada firma  $i$  no período  $t$ ,  $\beta$  são os estimadores, *HedgeAcc* é uma variável *dummy* que procura estimar o impacto da adoção do *hedgde accounting* no valor da firma; *Reclas1* é uma *dummy* que procura mensurar o impacto da reclassificação de instrumentos financeiros sobre o valor da empresa, as quais fizeram a divulgação de acordo com as normas; *Reclas2* é variável *dummy* que procura analisar o impacto da reclassificação de instrumentos financeiros sobre o valor da firma, das firmas que fizeram a reclassificação dos instrumentos financeiros, mas não divulgaram de acordo com as normas. As variáveis de controle são representadas por: *Tam* (Tamanho), *Liq<sub>bol</sub>* (Liquidez das ações em bolsa), *End* (Endividamento), *Rent* (Rentabilidade), *Oport<sub>Invest</sub>* (Oportunidade de Investimento).

A análise de regressão linear possibilita detectar as variáveis com maior ou menor impacto sobre o valor das empresas que fizeram a reclassificação dos instrumentos financeiros e adotaram a contabilidade de *hedgde*. Para tal, foram utilizados os dados históricos dispostos em corte transversal, dado que a amostra de empresas será observada em dois momentos ( $t=2014, 2015$ ). Essa técnica estatística visa estudar a influência das variáveis explicativas sobre a variável dependente para um conjunto de observações ao longo do tempo (WOOLDRIDGE, 2010).

A tabela 3 resume as expectativas dos prováveis resultados no valor de mercado da empresa causados pelas variáveis, para as quais espera-se significância estatística.

**Tabela 3** – Resultado Esperados para valor de mercado da empresa

Variável	Denominação	Efeito Esperado	Autores que encontraram resultados similares
<i>HedAcc</i>	<i>Hedge Accounting</i>	+ / -	Galdi e Guerra (2009); Castro (2014)
<i>Reclas1</i>	Reclassificação dos Instrumentos Financeiros com as devidas divulgações nas Notas Explicativas	-	Kholmy e Ernstberger (2010)
<i>Reclas2</i>	Reclassificação dos Instrumentos Financeiros sem a devida divulgação em Notas	-	Kholmy e Ernstberger (2010)
<i>Tam</i>	Tamanho	+	Guariglia e Yang (2016)
<i>Liqbol</i>	Liquidez em Bolsa	+	Ribeiro, Machado e Júnior (2013)
<i>Rent</i>	Rentabilidade	+	Rossi Júnior (2008)
<i>End</i>	Endividamento	-	Kayo e Famá(2010)
<i>Oport<sub>invest</sub></i>	Oportunidade de Investimento	-	Walker et al. (2014)

Fonte: Elaborado pelo autor

A possibilidade de um efeito positivo ou negativo causado pela variável *HedAcc* é decorrente da discussão não consensual dos efeitos da contabilidade de *hedge* sobre o valor da firma. O software utilizado para realizar as estimações foi o STATA.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise Descritiva da Amostra

De acordo com Fávero et al., (2014) a estatística descritiva tem como objetivo realizar a descrição e avaliação de uma determinada amostra.

Inicialmente, pode-se demonstrar a quantidade de empresas que aplicavam o *hedge accounting*, e que optaram pela reclassificação de instrumentos financeiros em 2014 e 2015.

**Tabela 4** – Análise da proporção das variáveis binárias

	2014		2015	
	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)
Uso de <i>Hedge Accounting</i>	25%	75%	16%	84%
Reclassificação dos Instrumentos Financeiros com as devidas divulgações nas Notas Explicativas	17%	83%	26%	74%
Reclassificação dos Instrumentos Financeiros sem a devida divulgação em Notas	1%	99%	5%	95%

Fonte: Elaborado pelo autor

Percebe-se que o número de empresas que usavam o *hedge accounting* diminuiu em 2015. Uma possível explicação pode dada pela falha do *hedge* apontada pelos testes de eficácia, o que levaria a descontinuidade da prática de *hedge*. Além disso, a administração da companhia pode

decidir pela descontinuidade do *hedge accounting* a qualquer momento (SILVA, 2014). Ressalta-se que o presente estudo não fez a investigação dos motivos de descontinuidade do *hedge*, visto que não faz parte do objeto de pesquisa.

As tabelas 5 e 6 apresentam o resumo das estatísticas das amostras dos anos de 2014 e de 2015.

**Tabela 5** – Estatística Descritiva de 2014

Variáveis	Nº Obs	Média	Mediana	DP	Máx	Mín
<i>Q de Tobin</i>	131	1.34	1.11	0.73	3.97	0.00
<i>Tamanho (Ln do ativo)</i>	131	15.52	15.52	1.38	18.79	11.74
<i>Liquidez em Bolsa</i>	131	0.36	0.16	0.45	2.92	0.01
<i>Endividamento</i>	131	0.99	0.74	1.67	5.73	(12.03)
<i>Rentabilidade</i>	131	0.02	0.09	0.45	0.65	(3.11)
<i>Oport. Invest.</i>	131	0.12	0.07	0.14	0.71	(0.05)

Fonte: Elaborado pelo autor

**Tabela 6** – Estatística Descritiva de 2015

Variáveis	Nº Obs.	Média	Mediana	DP	Máx	Mín
<i>Q de Tobin</i>	128	1.35	0.97	1.83	20.37	0.00
<i>Tamanho (Ln do ativo)</i>	128	15.63	15.61	1.37	18.82	10.09
<i>Liquidez em Bolsa</i>	128	0.34	0.16	0.41	2.03	0.01
<i>Endividamento</i>	128	1.44	0.41	4.18	29.43	(18.25)
<i>Rentabilidade</i>	128	0.02	0.06	0.57	3.13	(2.81)
<i>Oport. Invest.</i>	128	0.08	0.06	0.17	0.81	(0.50)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2014, o Q de Tobin médio foi de 1,34 e desvio padrão de 0,73. A *proxy* do tamanho apresenta média de 15,52 e desvio padrão de 1,38. Esses valores indicam que a amostra apresenta diversidade no tamanho das empresas. Dessa maneira, a amostra não contém apenas empresas de grande porte.

No ano de 2015, o Q de Tobin médio foi de 1,35 e desvio padrão de 1,83. O desvio padrão do Q de Tobin médio mais que dobrou no período entre os anos da amostra. Esse aumento pode ser causado pelas variações no valor de mercado das ações das empresas, visto que em 2015 o país sofreu turbulências financeiras e políticas. O tamanho apresenta média de 15,63 e desvio padrão de 1,37, indicando que o conjunto amostral apresenta variedade em relação ao tamanho das firmas, semelhante ao ano de 2014.

Ao analisar os resultados das estatísticas descritivas do período de 2014-2015, percebe-se que houve uma queda de 6% na média de liquidez das ações das firmas investigadas. Essa diminuição da liquidez em bolsa pode ser resultado da instabilidade política que assolou o país no período dessa pesquisa e acarretou a retirada de capital estrangeiro do Brasil. Visto que há uma forte correlação entre o investimento externo e alguns indicadores do ambiente político, econômico e social do país (LARRANAGA; GRISI; MONTINI, 2016).

Além disso, a retirada de capital externo do Brasil levou a uma diminuição da quantidade de dólares que o Brasil detinha e esse fato reflete na desvalorização do Real frente ao Dólar que ocorreu no período. De acordo com os dados do Banco Central, no início de 2014 a cotação do dólar era R\$2,39. No ano de 2015, a cotação no início de 2015 era R\$2,69 e em 31/12/2015 a cotação estava em R\$3,90. Essa variação cambial acumulada ao longo de 2015 apresentou um aumento de 45%. Esse aumento pode influenciar o valor da dívida das firmas, como pode ser observado na tabela 6, em que a média do índice de endividamento apresentou um aumento de 45,45%.

Ademais, a saída de investimentos externos do Brasil no período 2014-2015 pode ter impactado a oportunidade de investimento das firmas de capital aberto, visto que a média desse índice apresentou uma diminuição de 33% em relação ao ano de 2014.

#### 4.2 Análise dos Resultados da Estimação de MQO

Os resultados da estimação, utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO)<sup>6</sup>, encontram-se descritos nas tabelas 7.

**Tabela 7** – Resultados da Estimação de MQO de 2014 e 2015

	2014		2015	
	<i>Coefic.</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefic.</i>	<i>P-Value</i>
<i>HedAcc</i>	0,06	0,58	-0,13	0,25
<i>Reclas1</i>	-0,01	0,96	0,03	0,68
<i>Reclas2</i>	0,16	0,78	0,40	0,24
<i>Tamanho (Ln do ativo)</i>	-0,27	0,00	-0,17	0,00
<i>Liquidez em Bolsa</i>	0,82	0,00	0,38	0,07
<i>Endividamento</i>	-0,08	0,15	-0,02	0,45
<i>Rentabilidade</i>	0,61	0,00	0,27	0,30
<i>Oport. Invest.</i>	0,63	0,14	0,84	0,09
<i>Observações</i>	131		128	
<i>R<sup>2</sup></i>	0,25		0,12	
<i>Correção de heterocedasticidade</i>	Sim		Sim	
<i>F de significação</i>	0,0000		0,0296	

Fonte: Elaborado pelo autor

Ao analisar os resultados para 2014, encontra-se que o coeficiente de determinação ( $R^2$ ) indica que existe uma relação entre a variável dependente (QT) com o conjunto das variáveis independentes, pois o  $R^2 > 0$ . Além disso, em conformidade com Wooldridge (2011) o  $R^2$  também indica qual a porcentagem dos regressores que explica a variável dependente. Assim, em 2014 as variações nas variáveis independentes explicaram 21% das variações da variável dependente (QT). E a regressão apresenta uma significância global. Os resultados revelam que a contabilidade de *hedge* não exerce influência sobre valor das firmas, visto que a variável não é significativa estatisticamente. Em adição, os resultados também não mostraram significância estatística para a prática de reclassificação dos instrumentos financeiros. Esse resultado não apresenta conformidade com o esperado, tampouco com o trabalho de Kholmy e Ernstberger (2010).

Para 2015, pode-se dizer que há uma relação entre a variável dependente (QT) com o conjunto das variáveis independentes, pois o  $R^2 > 0$ . Além disso, em 2015 a variação das variáveis independentes explicou 25% da variação da variável dependente (QT). E a regressão apresenta uma significância global.

Os resultados são os mesmos encontrados para o ano de 2014, não houve significância estatística para a prática de reclassificação dos instrumentos financeiros e tampouco para adoção de *hedge accounting* sobre o valor da companhia.

<sup>6</sup>Ordinary Least Squares (OLS). Os pressupostos para regressão OLS foram devidamente verificados, e a correção de White foi aplicada para corrigir o problema de heterocedasticidade. Não foi identificado o problema de multicolinearidade.

Para os anos de 2014 e 2015, os resultados indicam que a contabilidade de *hedge* e a reclassificação dos instrumentos financeiros não apresentaram influência sobre os resultados da firma. Com esse cenário, pode-se afirmar que há indícios da irrelevância das práticas de *hedge* para o mercado de capitais.

Considerando que a reclassificação de instrumentos financeiros e a aplicação de *hedge accounting* não necessariamente afetam o fluxo de caixa, pode-se especular que o investidor é indiferente em relação a essas ações. Nesta linha, estudos indicam que as mudanças nas práticas contábeis feitas pelas empresas não possuem qualquer efeito nos preços das ações, quando são divulgadas de acordo com as normas. Isso ocorre porque as práticas contábeis utilizadas não impactam o fluxo de caixa das firmas (SCOTT, 2005).

### 4.3 Análise dos Resultados Gerais

Uma análise das notas explicativas permitiu constatar que o valor das reclassificações é irrisório quando comparado com valor do ativo total de cada companhia, as quais fizeram a reclassificação e divulgaram de acordo com as normas contábeis vigentes. Por consequência, há indícios que esses valores sejam irrelevantes para os investidores e usuários da informação contábil. Assim, pode-se inferir que, por se tratar de um valor pequeno de reclassificações de instrumentos financeiros em relação ao ativo total, esses não afetam o valor da firma, corroborando com os resultados encontrados anteriormente.

Na tabela 8, tem-se um resumo dos valores médios das reclassificações quando comparado com o valor médio do ativo total.

**Tabela 8** – Valor da Reclassificação x Valor Ativo Total (Em Milhares de Reais)

Anos	Empresas <sup>1</sup>	Média Ativo Total	Média Valor Reclassificação
2014	24	11.292	1.655
2015	32	15.642	459

Fonte: elaborado pelo autor

Notas: <sup>1</sup> Quantidade de empresas que fizeram a reclassificação dos instrumentos financeiros de acordo com as normas contábeis vigentes.

A tabela 9 apresenta uma comparação resumida entre as hipóteses de pesquisa e os resultados encontrados.

**Tabela 9** – Hipóteses de Pesquisa e Resultados

Hipóteses de Pesquisa	Descrição	Aceita ou rejeita
H <sub>1</sub>	A adoção de <i>hedge accounting</i> impacta negativamente o valor da empresa.	Rejeita
H <sub>2</sub>	A reclassificação de instrumentos financeiros impacta negativamente o valor da firma.	Rejeita

Fonte: elaborado pelo autor

Por fim, esses resultados podem ser explicados pela falta de reconhecimento dos benefícios advindos do *hedge accounting* e da prática de reclassificação de instrumentos financeiros. Segundo Galdi e Guerra (2009), as empresas com maior valor de mercado podem incorrer em menos riscos, reduzindo a probabilidade de contratar operações com derivativos, inclusive o *hedge accounting*. Além disso, há oportunidades de manipular o resultado contábil visto que a prática da contabilidade de *hedge* é opcional (CASTRO, 2014).

### 4.4 Testes de robustez

Testes adicionais foram realizados para verificar a robustez dos resultados. Para isso, optou-se por estimar os coeficientes pelo modelo de dados em painel, efeitos fixos. A abordagem de efeitos fixos foi considerada mais adequada, pois são gerados coeficientes consistentes para os casos de efeitos não observados. De acordo com Fávero (2015), para casos de painel curto, a presença de maior variância nas variáveis pode fazer com que o modelo estimado por efeitos

fixos seja o mais adequado, por considerar que os termos do intercepto sejam correlacionados com estas variáveis. Segundo Fávero (2013), os parâmetros  $\beta$  podem ser correlacionados com os regressores  $X_{it}$ , o que permite uma forma limitada de endogeneidade. Assume-se que  $X_{it}$  não é correlacionado com o erro idiossincrático  $\varepsilon_i$ .

**Tabela 10** – Resultados da Estimação por Dados em Panel: Efeitos Fixos

	Coefic.	P-Value
<i>HedAcc</i>	-0,28	0,69
<i>Reclas1</i>	-0,03	0,64
<i>Tamanho (Ln do ativo)</i>	-0,19	0,00
<i>Liquidez em Bolsa</i>	0,18	0,12
<i>Endividamento</i>	-0,06	0,00
<i>Rentabilidade</i>	0,34	0,09
<i>Oport. Invest.</i>	0,73	0,03
<i>Observações</i>	335	
$R^2$	0,26	
<i>Correção de heterocedasticidade</i>	Sim	
<i>F de significação</i>	0,0005	

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados para *HedAcc* e *Reclas1*<sup>7</sup> não apresentaram novidades em relações às seções anteriores. Isso significa que, realmente, o hedge e a reclassificação de instrumentos financeiros não diminuem o valor de mercado das companhias. Ou seja, simplesmente eles não são relevantes para fins de avaliação de empresas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para gerenciar os riscos do mercado, como oscilação cambial, variação da taxa de juros e de preços de *commodities* são utilizados os instrumentos financeiros. Embora haja um aumento do uso desses instrumentos, ainda não há consenso na literatura sobre os impactos da reclassificação de tais instrumentos sobre o valor das companhias e se a adoção de *hedge accounting* também gera impactos no valor da empresa.

Dessa maneira, o presente estudo buscou averiguar se a adoção do *hedge accounting* e a reclassificação de instrumentos financeiros impactaram o valor da firma, nos anos de 2014 e 2015, para as firmas de capital aberto brasileiras. Para alcançar o objetivo em questão, utilizou-se algumas estratégias, como a estatística descritiva dos dados e análise da regressão através do método de mínimos quadrados ordinários, MQO.

Para formar o banco de dados da referida pesquisa, utilizou-se o *software* Economática e as notas explicativas das empresas da amostra com o intuito de agrupar as informações sobre as variáveis de interesse e as variáveis de controle. Após toda a inferência dos dados, a partir do modelo de MQO, os resultados indicaram que não há significância estatística na relação entre a reclassificação dos instrumentos financeiros e o valor das firmas. Dessa maneira, não há indícios que a reclassificação dos instrumentos financeiros afeta negativamente ou positivamente o valor da firma.

<sup>7</sup> A variável de Reclassificação dos Instrumentos Financeiros sem a devida divulgação em Notas (*Reclas2*) tem uma baixa frequência. Ela tem a ocorrência de 1% em 2014 e 5% em 2015. Por isso, ela foi desconsiderada nesses testes adicionais.

Em relação ao impacto da adoção da contabilidade de *hedge*, os resultados encontrados não indicam impacto do *hedge accounting* no valor da firma e não são estatisticamente significantes. Através dos resultados levantados, a decisão de fazer *hedge accounting* não impactou negativamente o valor da firma nos anos analisados. Esse resultado instiga fazer algumas inferências acerca de uma provável irrelevância para os usuários da informação contábil quando a empresa decide adotar a prática contábil do *hedge accounting*, quando essa é feita e divulgada seguindo as normas vigentes.

Com isso, essa pesquisa contribui com a literatura e estudos acerca da adoção da contabilidade de *hedge* e contribui também para a lacuna sobre estudos da reclassificação dos instrumentos financeiros e suas consequências no valor da firma, por constatar através dos resultados obtidos que essas variáveis não afetam o valor das empresas.

Uma das principais limitações decorre da qualidade e transparência da divulgação das informações sobre reclassificação dos instrumentos financeiros nas notas explicativas. Mesmo com o processo de convergência das normas contábeis e a adoção das normas IFRS, as quais exigem uma maior transparência e melhoria na divulgação, algumas empresas ainda não fazem a devida divulgação sobre a reclassificação dos instrumentos financeiros. Além disso, os dados que foram retirados das notas explicativas causam uma possível restrição ao estudo, visto que não estão em sistemas parametrizados como o Economatica. Sugere-se para pesquisas futuras a investigação do efeito de maior ou menor divulgação de reclassificação dos instrumentos financeiros e *hedge accounting* no valor das empresas. Por fim, sugere-se ampliar o período de análise em pesquisas futuras, com o propósito de aumentar o entendimento das relações entre as variáveis estudadas.

## REFERÊNCIAS

- ALLAYANNIS, G. S., WESTON, J. The use of foreign currency derivatives and firm market value. **Review of Financial Studies**, v. 14, n. 1, p. 243-276, 2001.
- \_\_\_\_\_. OFEK, E. Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. **Journal of International Money and Finance**, v. 20, n. 2, p. 273-296, 1998.
- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. doi:10.11606/T.12.2010.tde-29112010-182706. Acesso em: 2020-06-23.
- ARETZ, K., BARTRAM, S. M. Corporate hedging and shareholder value. **Journal of Financial Research**. v. 33, n.4, p. 317-371, 2010.
- AVEN, T. Risk Assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation. **European Journal of Operational Research**, v. 253, n. 1, p. 1–13, 2016.
- AYTURK, Y., GURBUZ, A. O., YANIK, S. Corporate derivatives use and firm value: Evidence from Turkey. **Borsa Istanbul Review**, v. 16, n. 2, p. 108-120, 2016.
- BARTON, J. Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions? **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 1–26, 2001.
- BASTRAM, S. M., BROWN, G. W., CONRAD, J. The effects of derivatives on firm risk and value. **Journal of Financial and Quantitative Analyses**, v. 46, n. 4, p. 967-999, 2011.
- BRASIL. CPC 39 - Instrumentos Financeiros: apresentação, de 19 de novembro de 2009. **COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 39**. Brasília, DF, 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>>. Acesso em: 22 jul. 2016.

BRASIL. CPC 46 Mensuração do Valor Justo, de 20 de dezembro de 2012. **COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 46.** Brasília, DF, 2012. Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

BRASIL. CPC 48 Instrumentos Financeiros, de 22 de dezembro de 2016. **COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 48.** Brasília, DF, 2016. Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

CANONGIA, M. A. G., SILVA, A. H. C. Análise do Impacto no Mercado de Capitais Devido à Adoção de *Hedge Accounting* por Empresas Brasileiras. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 4-17, 2014.

CASTRO, W. *Hedge Accounting: Gerenciamento de Resultado e Fragilidades do CPC 38/IAS 39*. September 14, 2014. SSRN. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2496134> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496134>>. Acesso em: 23 jun. 2020.

CHOI, J. J., MAO, C. X., UPADHYAY, A. D. Earnings Management and Derivative Hedging with Fair Valuation: Evidence from the Effects of FAS 133. **The Accounting Review**, v. 90, n. 4, p. 1437-1467, 2015.

COELHO, A. C. D., LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. spe2, p. 121-144, 2007.

CORREIA, L. F., AMARAL, H. F. Determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na BM&FBovespa. **Brazilian Business Review**, v. 11, n. 6, p. 77-100, 2014.

DANTAS, J. A., DE MEDEIROS, O. R., LUSTOSA, P. R. B. Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 41, p. 72-86, 2006.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. C. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

FÁVERO, L. P. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 1, p. 131 - 156, 2013.

\_\_\_\_\_. **Análise de Dados: modelos de regressão com Excel, Stata e SPSS**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. FÁVERO, L. P. et al. (Org.) **Métodos quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Campus, 2014.

GALDI, F. C.; GUERRA, L. G. Fernando. Determinantes para utilização de *Hedge Accounting*: uma escolha contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, maio/ago. 2009.

\_\_\_\_\_. BARRETO, E.; FLORES, E. **Contabilidade de Instrumentos Financeiros**. São Paulo: Atlas, 2018.

GUARIGLIA, A., YANG, J. A. balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market. **Journal of Corporate Finance**, v. 36, p. 111-130, fev. 2016.

GUAY, W. R. The Impact of derivatives on firm risk: an empirical examination of new derivatives users. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 319-351, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. Boletim Macro IBRE FGV. Lívio Ribeiro. Outubro de 2015. Disponível em <

[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15305/BoletimMacroIbre\\_1510%20OUT15.pdf](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15305/BoletimMacroIbre_1510%20OUT15.pdf) >. Acesso em: 18 de junho de 2020.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS (IAS). **IAS 39 - Financial Instruments: recognition and measurement**. IFRS Foundation. 2001. London, UK. Disponível em: <<http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IAS39.pdf>>. Acesso em: 22 novembro 2016.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS). **IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures**. IFRS Foundation. 2016. London, UK. Disponível em <<http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IFRS7.pdf> > Acesso em: 11 de junho de 2020.

\_\_\_\_\_. **IFRS 9 Financial Instruments**. IFRS Foundation. 2018. London, UK. Disponível em <<http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IFRS9.pdf>> Acesso em: 11 de junho de 2020.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento. **REGE Revista de Gestão**, v. 4, n. 2, 2010.

KHOLMY, K., ERNSTBERGER, J. **Reclassification of Financial Instruments in the Financial Crisis – Empirical Evidence from the European Banking Sector**. Março, 2010. SSRN. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1578823>>. Acesso em: 20 de dezembro de 2018.

LARRANAGA, F. A., GRISI, C. C. H., MONTINI, A. A. Fatores Competitivos que Afetam a Decisão de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 17, n. 1, p. 112-134, 2016.

LAUTON, J. A. S. **Análise do Grau de Evidenciação de Instrumentos Financeiros dos 10 Maiores Bancos Brasileiros**. Brasília: Universidade de Brasília, 2016. Disponível em <<https://bdm.unb.br/handle/10483/14249> >. Acesso em: 23 de junho de 2020.

LIMA, F. G. **Análise de riscos**. 1 Ed. São Paulo: Atlas, 2015.

LIMA, J. B. N. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. 2011. 244 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) – Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. doi:10.11606/T.12.2011.tde-24032011-185955. Acesso em: 2020-06-23.

LIMA, I. S., GALARDI, N., NEUBAUER, I. **Mercados de Investimentos Financeiros** 2ª edição. Atlas: São Paulo, 2011.

LOPES, A. B., SANTOS, N. S. A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do *hedge accounting*: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do SFAS nº 133. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 31, p. 16-25, jan./abril, 2003.

\_\_\_\_\_. GALDI, F.; LIMA, I. **Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. doi:10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538. Acesso em: 2020-06-23.

MACKENZIE, B., COETSEE, D., NJIKIZANA, T., CHAMBOKO, R., COLYVAS, B., HANEKOM, B. **IFRS 2012: interpretação e ampliação**. Porto Alegre: Bookman, 2013.

- MATOS, E. B. S., REZENDE, R. B., PAULO, E., MARQUES, M. M., FERREIRA, L. O. G. Utilização de derivativos e *hedge accounting* nas empresas brasileiras e japonesas na NYSE. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 5, n. 2, p. 74-90, maio/ago. 2013.
- MOHAMMED, H. K., KNAPKOVA, A. The Impact of Total Risk Management on Company's Performance. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 220, p. 271-277, 2016. Disponível em < <https://publikace.k.utb.cz/handle/10563/1006876>>. Acesso em: 23 junho 2020.
- MOURAD, N. A., PARASKEVOPOULOS, A. IFRS: Normas Internacionais de contabilidade para Instrumentos Financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7. São Paulo: Atlas, 2010.
- OLIVEIRA, V. A., LEMES, S. Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 56, p. 155-173, 2011.
- PANARETOU, A. Corporate risk management and firm value: evidence from the UK market. **European Journal of Finance**, v. 20, n. 12, nov. 2014. Disponível em < <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1351847X.2013.766625>>. Acesso em: 23 de junho de 2020.
- PAULA, D. A. **Adoção do *hedge accounting* no Brasil: impactos e possíveis determinantes**. 2019. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, University of São Paulo, São Paulo, 2019. doi:10.11606/D.12.2019.tde-18092019-163757. Acesso em: 2020-06-11.
- PÉREZ-GONZÁLEZ, F., YUN, H. Risk Management and Firm Value: Evidence from Weather Derivatives. **The Journal of Finance**, v. 68, n. 5, out. 2013.
- PINCUS, M.; RAJGOPAL, S. The Interaction between Accrual Management and Hedging: Evidence from Oil and Gas Firms. **The Accounting Review**, v. 77, n. 1, pp. 127-160, jan. 2002.
- PORTULHAK, H., RAFFAELLI, S. C. D., SILVA, P. Y. C., SOARES, R. O. Income smoothing and use of derivatives instruments in non-financial companies listed on BM&F Bovespa. **Enfoque**, v. 33, n. 2, p. 105-119, 2014.
- RIBEIRO, P. L., MACHADO, S. J., JÚNIOR, J. L. R. Swap, futuro e opções: impacto do uso de instrumentos derivativos sobre o valor das firmas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 1, p. 126, 2013.
- ROSSI JÚNIOR, J. L. A Utilização De Derivativos Agrega Valor À Firma? Um Estudo Do Caso Brasileiro. **RAE - Revista de Administração de Empresas**. v. 48, n. 4, out-dez. 2008.
- SANTOS, R. B. **A prática da gestão de riscos financeiros e geração de valor ao acionista: um estudo das empresas brasileiras não financeiras**. 2016. 117 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.
- \_\_\_\_\_. LIMA, F. G., GATSIOS, R. C. ALMEIDA, R. B. Risk management and value creation: new evidence of Brazilian non-financial companies. **Applied Economics**, v. 49 n. 58, p. 5815-5827, 2017.
- SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 7 ed. University of Waterloo Prentice Hall Canada, 2005.
- SILVA, F. C. **Hedge accounting no Brasil**. 2014. Tese (Doutorado em Controladoria e

Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, University of São Paulo, São Paulo, 2014. doi:10.11606/T.12.2014.tde-27062014-182634. Acesso em: 2020-06-18.

SILVA, S. S. **A Contabilidade de Hedge na Petrobras**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, set./2013 (Texto para Discussão nº 138). Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-138-a-contabilidade-de-hedge-na-petrobras>>. Acesso em 18 set. 2013.

WATTS, R. L., ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

VALOR ECONÔMICO. *Hedge* tira R\$ 36 bi do prejuízo da Petrobras, por Thais Carrança. Março, 2016. Disponível em <<https://www.valor.com.br/empresas/4503208/hedge-tira-r-36-bi-do-prejuizo-da-petrobras>>. Acesso em: 19 de dezembro de 2018.

WALKER, Q., KRUGER, J., MIGIRO, S., SULAIMAN, L. A. Hedging and company value – a comparison between South Africa and United States of America. **Asian Journal of Business and Management**, v. 2, n. 6, p. 568-581, 2014.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. 2 ed. Cambridge: Mit Press, 2010.

\_\_\_\_\_. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. 4. ed. São Paulo: CENGAGE Learning, 2011.