
A ADOÇÃO DE *HEDGE ACCOUNTING* E A PERSISTÊNCIA DOS RESULTADOS DIVULGADOS PELOS BANCOS EM ATUAÇÃO NO MERCADO BRASILEIRO

Weven da Silva Viana da Fonseca Feitosa ¹
Fernando Caio Galdi ²
Andréia Hartwig ³

▪ Artigo recebido em: 03/09/2018 ▪ Artigo aceito em: 24/12/2019 ▪▪ Segunda versão aceita em: 13/02/2020

RESUMO

O presente trabalho buscou analisar se o fato de os bancos em atuação no mercado brasileiro adotarem os critérios de avaliação e registro contábil de operações de *hedge* conforme estabelecidos pela Circular Bacen nº 3.082 é capaz de trazer um aumento na persistência dos seus resultados divulgados. Para tanto, após a apuração das respectivas datas de adoção do *Hedge Accounting* (HA), os dados foram divididos entre dois momentos: antes e após a adoção de HA. Utilizando diferentes métricas de desempenho foram estimados os coeficientes da regressão de persistência, sendo que, para cada variável dependente (métricas de desempenho), os coeficientes foram estimados para os períodos “com HA” e “sem HA”. Ressalta-se ainda que foi utilizado duas regressões distintas, sendo uma com defasagem de um mês para os dados, e outra considera defasagem de doze meses. Os resultados apontam que os coeficientes dos períodos “com adoção de HA” se mostraram superiores aos de períodos “sem adoção de HA”, indo ao encontro da hipótese desta pesquisa. A única exceção, com relação aos dados com defasagem anual, se deu pelo fato de o Teste T apontar ausência de significância do coeficiente de inclinação alusivo à métrica Resultado líquido para o período sem HA. Diante disto, pode-se sugerir que a adoção de tais critérios por parte dos bancos é capaz de aumentar a persistência dos dados contábeis divulgados.

Palavras-Chave: *Hedge Accounting*. Resultados. Persistência. Bancos.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School e Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Vila Velha (UVV). Endereço: Av. Fernando Ferrari, 1358. Boa Vista, Vitória/ES. CEP 29.075-505. E-mail: wevenfeitosa@hotmail.com. Telefone: (27) 4009-4444. <https://orcid.org/0000-0001-8146-3784>.

² Doutor em Controladoria e Contabilidade e Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo (USP) com Pós-Doutorado em Contabilidade pela University of Arkansas – USA. Professor titular da Fucape Business School. Endereço: Av. Fernando Ferrari, 1358. Boa Vista, Vitória/ES. CEP 29.075-505. E-mail: fernando.galdi@fucape.br. Telefone: (27) 4009-4444. Fernando agradece ao CNPq e à FAPES pelo apoio financeiro para a realização de pesquisas. <https://orcid.org/0000-0001-6231-0010>.

³ Doutoranda em Contabilidade e Administração e Bacharel em Ciências Contábeis pela Fucape Business School. Endereço: Av. Fernando Ferrari, 1358. Boa Vista, Vitória/ES. CEP 29.075-505. E-mail: andreiahart@gmail.com. Telefone: (27) 4009-4444. <https://orcid.org/0000-0001-9078-6585>.

THE ADOPTION OF HEDGE ACCOUNTING AND THE PERSISTENCE OF RESULTS DISCLOSED BY BANKS IN THE BRAZILIAN MARKET

ABSTRACT

The present study investigates whether the hedge accounting criteria established by Bacen Circular nº 3,082 increases earnings persistence for Brazilian banks. To investigate our research question we consider the Hedge Accounting (HA) adoption date for each bank in our sample. Using different performance metrics, the persistence regression coefficients were estimated, and for each dependent variable (performance metrics) the coefficients were estimated for the "with HA" and "without HA" periods. It should also be noted that it used two different regressions, one with a one-month lag for the data, and another considering a twelve-month lag. The results show that the coefficients of the periods "with HA" were higher than those of periods "without HA", in line with our hypothesis. The only exception, with respect to data with an annual lag, was due to the fact that the T-Test points to the lack of significance of the slope coefficient referring to the net result metric for the period without HA. In view of this, it can be suggested that the adoption of such criteria by banks is capable of increasing the persistence of the disclosed accounting data.

Keywords: Hedge Accounting. Earnings. Persistence. Banks.

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento do sistema financeiro e a complexidade das transações econômicas fez com que houvesse a rápida expansão do uso dos instrumentos financeiros derivativos como um dos meios de gerenciamento de risco dentro das empresas (Darós & Borba, 2005). Através do *hedge*, as empresas utilizam os instrumentos financeiros derivativos, assumindo posições de compensação para reduzir os riscos financeiros a que estão expostas (Glaum & Klöcker, 2011).

O uso de derivativos em transações financeiras cria desafios significativos para geração de relatórios, levando em consideração as regras contábeis regulares, devido ao fato de que os ganhos e perdas resultantes do uso destes para fins de *hedge* e os itens protegidos são contabilizados de maneira diferente e não são reportados simultaneamente (Glaum & Klöcker, 2011). O *hedge accounting* (HA) é um conjunto de regras especiais com o intuito de garantir que os ganhos e as perdas em itens cobertos e os instrumentos de *hedge* sejam reconhecidos no mesmo período, evitando que haja alta volatilidade nos lucros reportados que não seja justificada economicamente (Glaum & Klöcker, 2011).

Resultados divulgados que são capazes de transmitir previsibilidade acerca dos resultados futuros, além de ser possível verificar a constância desses resultados ao longo do período corrente e a continuidade no período seguinte possuem uma característica qualitativa desejável denominada persistência dos resultados (Dechow, Ge & Schrand, 2010). A informação proveniente do HA é considerada relevante, pois informa ao mercado a origem e a magnitude dos riscos subjacentes às empresas, aumentando a informação trazida pelo resultado divulgado (DeMarzo & Duffie, 1995).

A contabilização dos instrumentos financeiros segue padrões criados, anteriormente, pelo IAS (*International Accounting Standards*) 39, sendo alteradas pelo IFRS (*International Financial Reports Standards*) 7 e pelo IFRS 9. No Brasil, tais normas foram adotadas através da emissão pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis dos CPCs 38, 39, 40 e 48. Essas normas ditam as diretrizes para que as empresas possam se qualificar para o HA (Potin, Bortolon & Neto, 2016). Segundo Potin, Bortolon e Neto (2016), a adoção dessa metodologia de HA trazida por essas normas é facultada às entidades brasileiras.

De acordo com Oliveira, Duarte, Ribeiro e Sampaio (2004), a discussão com relação a procedimentos mais ajustados às particularidades desses instrumentos emergiu da possível falta de transparência nas publicações contábeis no que tange à utilização de derivativos. No que diz respeito às instituições financeiras, as normas contábeis aplicadas a elas são regidas pelo Conselho Monetário Nacional e o plano de contas segue o manual de normas do sistema financeiro (COSIF). O Banco Central do Brasil (Bacen), por meio da circular nº 3.082 de 2002 e das resoluções nº 3.354 e nº 3.464 de 2007, pauta sobre as operações de *hedge* e de derivativos, bem como os critérios de avaliação e registro destes instrumentos realizadas pelas instituições financeiras em suas diferentes estratégias.

De acordo com Verrecchia (2001), quanto maior o nível de adoção de uma normatização, maior é a relevância das informações. Potin, Bortolon e Neto (2016) analisaram as 150 maiores empresas brasileiras não financeiras com valor de mercado em 2014, e encontraram evidências de que o *hedge accounting* exerce influência positiva na redução da assimetria informacional. Chiqueto (2014) afirma, ainda, que o ganho de consistência dos resultados divulgados após a adoção HA traria impactos positivos relevantes ao valor das firmas. Para ele, a utilização do HA traz uma menor volatilidade aos resultados divulgados pelas firmas, o que se mostra claro para a companhia à medida que os investidores valorizam lucros que podem ser previstos mais facilmente (Allayanin & Simko, 2010). O trabalho de Gebhardt e Novotny-Farkas (2011) conclui que a utilização do modelo de perda referente ao âmbito do IAS 39 aumenta drasticamente a “suavidade”, propriedade tratada na literatura internacional como *smoothing*, dos resultados publicados pelos bancos europeus.

Diante disso, esse trabalho levanta a seguinte questão: a adoção dos critérios de registro e avaliação contábil de transações de *hedge* conforme estabelecidos pela Circular Bacen nº 3.802 é capaz de aumentar a persistência dos resultados divulgados pelos Bancos Brasileiros?

A pesquisa aqui desenvolvida busca contribuir com a literatura ao analisar especificamente empresas financeiras. Apesar de existirem trabalhos que relacionem o HA com a qualidade da informação contábil, as instituições financeiras são excluídas da base de dados devido a tratamentos específicos oriundos de legislação existente para este mercado. Sabe-se que o bom funcionamento das instituições financeiras é relevante para o desenvolvimento dos mercados (Niyama & Gomes, 2002), já que elas originam financiamentos de projetos para as demais atividades e se mostram cada vez mais dinâmicas, não se limitando à clássica atividade de intermediação financeira (Niyama & Gomes, 2002).

Para a execução da pesquisa foram coletadas informações acerca dos

bancos ativos no site do Bacen em 31 de março de 2015. A utilização desse período permitiu comparar os resultados encontrados com a adoção dos critérios previstos na circular em questão quando ainda não adotados. Os resultados aqui encontrados fornecem evidências empíricas de uma maior persistência dos resultados divulgados após a adoção dos critérios de HA dados pela circular.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Derivativos

A maior interação entre os mercados, o avanço das metodologias de precificação e o exponencial crescimento tecnológico vivenciado nos últimos anos possibilitaram o crescimento do mercado de derivativos (Serafini, 2009). Para Climeni e Kimura (2009), é diante da maior complexidade dos sistemas financeiros que surgem os derivativos visando proteger a firma de riscos pertinentes a sua atividade.

Em estudo publicado pela *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), observou-se que 470 das 500 maiores empresas do mundo usam instrumentos derivativos como forma de gerenciar riscos. Os derivativos são definidos por Dodd e Griffith (2007) como ativos, os quais têm seu valor derivado de outro ativo subjacente (índice ou *commodities*, por exemplo).

Segundo Amaral (2003), os contratos a termo (*forward*), opções (de venda e de compra), os futuros e os contratos *swaps* são os mais comumente utilizados. Instrumentos estes que são classificados por Lima e Lopes (2001) como sendo os de primeira geração.

Silva Neto (2010) sustenta que os derivativos apareceram pela primeira vez nas negociações de *commodities* na antiga China. Mas, não havendo consenso quanto a isto, é disseminado na literatura que esses instrumentos surgiram para proteger negociadores das oscilações dos preços dos produtos agrícolas geradas por alterações climáticas (Marques, 2013).

Posteriormente, a volatilidade das economias, eventos políticos relevantes e a evolução da tecnologia acabaram por potencializar a oscilação das firmas (Amaral, 2003). Com isso, os derivativos se diversificaram no que se refere à construção de indexadores, finalidade de utilização, condições de vencimento etc. Aditivamente, migram de uma visão de proteção contra evolução de preços para mirar o controle de risco (Yazbek, 2007, p.106). Yazbek (2007) conclui que o crescente uso dos derivativos se deve tanto pela maior interação entre mercados, quanto pelo maior conhecimento adquirido acerca desses instrumentos.

Marques (2013) aponta ainda que os bancos, em particular, utilizam esses instrumentos para auxiliar a criação de novos produtos que atendam às necessidades do seu público-alvo. Segundo Farhi e Borghi (2009), diante da percepção de que os derivativos poderiam potencializar os ganhos financeiros, eles passam a ser utilizados também para especulação.

Frente a isto, Lima e Lopes (2001) alertam que a complexidade desses instrumentos financeiros e a velocidade de suas operações trazem a possibilidade de ganhos elevados, mas também de perdas em grandes magnitudes, o que

também é sustentado por Amaral (2003). Essa discussão dominou a atenção do mercado financeiro internacional no final da última década com a ocorrência do que ficou conhecido como a “crise do *subprime*”. Neste período, os prejuízos trazidos por negociações de instrumentos financeiros fizeram com que empresas tivessem perdas enormes registradas em seus relatórios contábeis, levando à falência de tradicionais instituições financeiras como o banco Lehman Brothers.

Marques (2013) veio reiterar o cuidado necessário na utilização de derivativos. Isto, já que eles teriam capacidade de suavizar os resultados, mas se usados inoportunamente poderiam trazer graves consequências, inclusive a falência. É diante deste aspecto que Galdi e Guerra (2009) afirmam que a eficácia dos derivativos fez crescer o seu uso pelas firmas, podendo ser utilizados para fins especulativos ou de *hedge*. Segundo os autores, uma maior padronização na divulgação das informações financeiras facilitaria os processos de tomada de decisões.

A complexidade que envolve os derivativos se estende ao seu caráter contábil. Oliveira et al. (2008) afirmam que o tratamento contábil destes instrumentos vem se colocando recentemente como uma das grandes questões da contabilidade em âmbito internacional.

2.2 Âmbito Nacional e Internacional do Tratamento Contábil dos Derivativos

O pronunciamento de nº2 feito pela *Financial Accounting Standards Board* (FASB), indicava a preocupação com a qualidade das informações divulgadas pelas firmas. Segundo ele, a informação contábil deve munir os analistas de informação de alta qualidade, dados os princípios de relevância, compreensibilidade, confiabilidade e comparabilidade. Seguindo esta tendência, o HA ganha forma com a publicação do IAS 39, posteriormente substituído pelo IFRS 7 e IFRS 9, e do SFAS (*Statement of Financial Accounting Standards*) 133.

Já no mercado nacional, o tratamento contábil dado para o HA se voltou inicialmente apenas para fundos de investimentos e instituições financeiras, com a aplicação das Circulares nº 3.068 e nº 3.082 do Bacen, em 2001 e 2002, respectivamente (Silva & Silva, 2003). Silva e Silva (2003) apontam publicações complementares a estas como, por exemplo, a Circular Bacen nº 3.129 de 2002 que alterou critérios contábeis para instrumentos financeiros. Com ela, os títulos “mantidos até o vencimento” puderam ser objeto de *hedge* na avaliação contábil.

Em 11 de setembro de 2002, a Circular nº 3.150 modificou o tratamento contábil dos derivativos. Ficou determinado que quando esses instrumentos estivessem associados à aplicação/captação de recursos permitira-se que sua oscilação fosse desconsiderada. Para tanto, tais derivativos não podem ser negociados separadamente de suas operações, assim como, as quitações dessas devem ser realizadas pelo valor contratado (Capelletto, Oliveira & Carvalho, 2007).

Assim, percebe-se que, ainda que diga respeito ao mesmo aspecto contábil, é possível notar discrepâncias entre o tratamento dado pelas normas internacionais e as brasileiras. Uma delas se dá pela contabilização de derivativos introduzidos em contratos, já que, de acordo com as diretrizes nacionais, cada

derivativo deve ser reconhecido de maneira separada. Para Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) isto pode acarretar a geração de informações distorcidas para *stakeholders*.

Outra diferença se dá pelo fato de, no âmbito nacional, o resultado receber toda a variação cambial sem a distinção do objetivo dos derivativos correspondentes. Com isso, o resultado líquido das firmas pode ser prejudicado por não existir previsão de *hedge* para divisas ou de investimento em firma estrangeira (Capelletto, Oliveira & Carvalho, 2007).

Ainda sobre a diferenciação entre tratamentos contábeis, temos que apenas as normas internacionais exigem a divulgação da parte não efetiva de cada segmento de *hedge*. Caracteristicamente, os bancos nacionais tendem a divulgar poucos dados sobre operações de *hedge*, visando proteger informações sobre suas estratégias (Oliveira, 2003). Segundo o autor, o sentimento de que o tratamento contábil dado no mercado brasileiro não é capaz de abranger a proteção de todas as alocações acaba por desmotivar a utilização de HA.

Frente às particularidades apontadas quanto à utilização dos instrumentos derivativos, e mais especificamente, quanto aos tratamentos diferenciados que estes podem receber, toma força a preocupação no que se refere à melhor forma de como tratá-los contabilmente, onde, no âmbito nacional, temos como exemplo a publicação da Circular nº 3.082 pelo Bacen que se aplica às instituições financeiras.

A evolução do mercado de derivativos tem exigido o acompanhamento por parte dos reguladores do mercado financeiro. Haja vista Levitt (1998) ao dizer que uma alta qualidade da normatização a que um mercado está exposto é primordial para o seu bom funcionamento. Diante disto, o Bacen publicou sua Circular nº 3.082 em janeiro de 2002, antes mesmo da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, aplicando o poder de normatizar a contabilidade das instituições financeiras em atuação no mercado brasileiro que lhe é determinado pela Lei nº 4.595/64 (Chiqueto, 2014).

Tal circular indicou o intuito de padronizar o registro e a avaliação contábil dos instrumentos derivativos pelas instituições financeiras autorizadas a funcionar no Brasil. Sua publicação pelo Bacen se deu pelo entendimento de que o tratamento inadequado dos derivativos comprometia a utilidade das informações contábeis (Silva & Silva, 2003). Assim, a Circular nº 3.082 estabelece o tratamento contábil dos derivativos entre suas finalidades: *hedge* ou não (e, se sim, se está atrelado ao risco de mercado ou fluxo de caixa).

Lopes e Lima (2001) entendem que a classificação do *hedge* como sendo de mercado ocorre quando busca proteger a firma de oscilações no preço do ativo objeto. Já os classificados como fluxo de caixa objetivam proteção contra variações do fluxo de caixa estimado da firma.

Esta segregação é representada por Silva e Silva (2003) pela figura 1 abaixo.



Figura 1 - Reconhecimento/classificação de derivativos após Circular Bacen nº 3.082.
Fonte: Revista Pensar Contábil, Fev/Abr 2003.

Oliveira et al. (2004) detalham ainda que para as duas classificações de *hedge*, o objeto do *hedge* e o derivativo devem ser ajustados ao valor de mercado.

2.3 Hedge Accounting e Persistência dos Resultados

No que se refere a *hedge*, uma definição simplista e amplamente aceita é dada por Farhi (1999). Para ele, se consiste em manter, para um período futuro, uma posição oposta à que se tem à vista. A importância do uso de derivativos como *hedge* é ressaltada no trabalho de Saxena e Villar (2008), o qual demonstra que essa utilização ampliou consideravelmente com o desenvolvimento dos mercados financeiros mundiais e de seus produtos. Alegam ainda, que é justamente diante deste cenário que os derivativos tomaram ainda mais força, se colocando como uma das mais importantes ferramentas de controle de riscos.

Já o HA diz respeito ao tratamento contábil dado às operações destinadas a *hedge*. Para Galdi e Guerra (2009) é quando se objetiva proteção que as operações são classificadas como *hedge* e, para como tratamento contábil, podem ser classificadas como HA. O HA emergiu diante da observação de consideráveis divergências na valoração do instrumento de *hedge* e o item que este busca proteger (Lopes & Santos, 2003).

Para Serafini (2009), a utilização de HA tem o poder de diminuir os custos de financiamento, aumentar a capacidade de endividamento e até de obter benefícios fiscais. Sob o caráter contábil, a prática possibilita que oscilações no preço do item objeto sejam reconhecidas junto às mudanças no valor do próprio derivativo (Lopes & Santos, 2003). Feito isso, minimiza-se a volatilidade gerada e se torna possível distinguir os instrumentos utilizados para *hedge* daqueles contratados para especulação (Chiqueto, 2014). Pirchegger (2006) afirma que essa prática traz uma maior aproximação dos dados contábeis à realidade das firmas, o que tornaria a informação mais relevante.

Para Saito e Schiozer (2005), o propósito da utilização do HA é justamente reduzir a variação dos resultados como forma de gerenciar riscos. Essa redução na volatilidade contábil tem a capacidade tanto de sinalizar uma melhor gestão

da firma, quanto de aumentar seu valor durante períodos adversos (Smith & Stulz, 1985). Visto isto, a maneira como se dá a utilização de derivativos por uma empresa passa a refletir de modo relevante e positivo em seu valor (Rossi, 2008).

Tal conclusão vai ao encontro dos trabalhos de Rountree, Westson e Allayannis (2008) e Allayannis e Simko (2010), ao estabelecerem que os resultados com menor volatilidade aumentam o valor de mercado das firmas, por reduzirem sua imprevisibilidade. Paananen, Renders e Shima (2012) ratificam essa afirmativa e adicionam que os investidores tendem a dar menor credibilidade aos bancos que apresentam maior variação nos resultados divulgados.

Allayannis e Weston (2001) utilizaram uma amostra com mais de setecentas empresas, de setores não financeiros dos Estados Unidos, e encontraram relação positiva entre o uso de derivativos para proteção contra variações no câmbio e os valores de mercado das firmas. Hagelin e Pramborg (2004) afirmam que empresas do mercado sueco que utilizam derivativos cambiais geram valor adicional aos acionistas.

No âmbito nacional, o trabalho de Chiqueto (2014) analisa as empresas não financeiras do mercado brasileiro e conclui que a utilização de HA reduz a volatilidade dos resultados contábeis. Adicionalmente, conclui que existe uma relação negativa entre o custo de capital próprio e a utilização de instrumentos para fins de HA. Para o mesmo autor, se espera que existam incentivos para tal adoção já que é facultativa.

Logo, conforme visto acima, em vários mercados o uso de derivativos é relacionado ao valor das ações das empresas. Esses instrumentos podem gerar variações exageradas nos resultados dependendo da maneira como são utilizados, o que, conseqüentemente, traz impacto sobre a percepção dos *stakeholders* (Galdi & Guerra, 2009).

Os agentes externos às empresas utilizam informações contábeis divulgadas como base nas tomadas de decisões e nas análises feitas sobre a situação da empresa (Gurada, Durak & Kasman, 2016). A divulgação do resultado apurado reflete o desempenho econômico da empresa, sendo este uma métrica fundamental para avaliação da empresa, seja por gestores ou por usuários externos (Dichev, Graham, Haverly & Rajgopal, 2013).

Lev (1983) define persistência dos resultados como não aleatoriedade do comportamento dos lucros. Para Dechow, Ge e Schrand (2010), a persistência é uma característica qualitativa fundamental dos resultados contábeis divulgados pelas empresas. Essa característica diz respeito, principalmente, a previsibilidade dos resultados. Se os números divulgados forem persistentes, há utilidade da divulgação dos lucros para os investidores na avaliação dos seus investimentos.

Barton, Hansen e Pownall (2010) investigaram a relevância de um conjunto de atributos de qualidade da informação contábil como Persistência, Previsibilidade, Suavidade, Fluxo de caixa previsto, Substituição do fluxo de caixa operacional, Oportunidade e Conservadorismo. Para os autores, uma medida de desempenho é mais relevante quando é capaz de capturar, direta e indiretamente, informações acerca dos fluxos de caixa das empresas.

Levando em consideração que a relevância da informação contábil consiste na capacidade preditiva dos números, pode-se estabelecer uma relação entre a persistência dos resultados e o HA (Panaretou, Shackleton &

Taylor, 2013). Panaretou et al. (2013) alegam que HA influencia na previsibilidade dos resultados das empresas. Segundo os autores, as empresas que adotam o HA possuem resultados mais previsíveis quando comparadas às empresas que não adotam o HA. DeMarzo e Duffie (1995) também argumentam que a adoção de políticas de *hedge* pelas empresas aumenta a informatividade dos resultados divulgados.

Diante do exposto acima, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: a adoção dos critérios de registro e avaliação contábil de transações de *hedge*, como estabelecidos pela Circular Bacen nº 3.802, por parte dos bancos em atuação no Brasil aumenta a persistência dos resultados por eles divulgados.

3 METODOLOGIA

3.1 Coleta e Tratamento de Dados

A presente pesquisa se apoiou na lista de bancos ativos no mercado brasileiro com posição em 31 de março de 2015, divulgada pelo *site* do Bacen. Deste mesmo *site* foram extraídos os balancetes trimestrais dos bancos e as notas explicativas trimestrais para as análises que se fizeram necessárias para alcançar o objetivo de pesquisa.

Na relação de bancos ativos acima mencionada constam 155 empresas. De antemão, foram excluídas quinze firmas da amostra por não apresentarem séries históricas suficientes para análise. Dentre os demais, se constatou que apenas 80 bancos adotaram *Hedge Accounting*. Não foram considerados na análise os bancos que não adotaram HA, já que não possuem dados sob as diretrizes do HA.

Os dados foram coletados de forma individual, utilizando-se um período de 72 meses para cada banco, sendo que tal intervalo corresponde aos 36 meses que antecederam a adoção do HA e os 36 primeiros meses sob as diretrizes dadas pela Circular Bacen nº 3.082.

3.2 Justificativa do Período

A utilização deste intervalo busca permitir a confrontação dos coeficientes de explicação (detalhados posteriormente) apurados para cada um dos dois momentos tratados neste trabalho. Ou seja, observando dados sob os critérios de registro e avaliação contábil estabelecidos pela Circular em questão em comparação ao período quando ainda não adotados tais critérios.

Com isso, pode-se avaliar a existência de uma alteração relevante com relação às informações publicadas pelos bancos quando alterado o tratamento dos derivativos.

3.3 Data de Adoção do *Hedge Accounting*

A identificação da data considerada como de adoção do HA se dá pela análise das notas explicativas disponibilizadas no *site* do Bacen, a qual ocorre em periodicidade trimestral. As notas explicativas de cada banco foram analisadas

desde o último trimestre de 2001, haja vista a data de publicação da Circular Bacen nº 3.082, até que se encontrassem os respectivos trimestres considerados como sendo os de “Data de adoção” do HA.

Para esta determinação foi exigida que a nota explicativa contivesse a comunicação explícita de que os critérios de tratamento contábeis dados pela Circular 3.082 foram adotados naquele trimestre e/ou a descrição dos valores de ajustes trazidos por tal adoção.

Esse critério se apoia nas exigências feitas pela própria Circular em questão quanto à classificação dos derivativos entre os diferentes tipos de *hedge* por ela tratados. A data considerada como sendo de adoção do HA corresponde ao último mês do trimestre da nota explicativa que atenda, pela primeira vez, o critério de busca acima explicado.

3.4 Modelo Empírico

Buscando responder a questão de pesquisa, este trabalho se baseou nos modelos de qualidade da informação contábil construídos por Barton, Hansen e Pownall (2010). A pesquisa por eles desenvolvida examina a relevância de um conjunto de atributos de qualidade da informação contábil, considerando métricas de desempenho (como, por exemplo, vendas, lucro e fluxo de caixa). Para tal estudo são capturados dados de 46 países, totalizando 117.474 observações e 17.784 empresas. Os atributos de qualidade são chamados pelos autores de: Persistência, Previsibilidade, Suavidade, Fluxo de caixa previsto, Substituição do Fluxo de caixa operacional, Oportunidade e Conservadorismo – em traduções livres.

Já o presente trabalho se diferencia por se dedicar especificamente a empresas do setor financeiro. Assim, como forma de aproximar os atributos tratados por Barton, Hansen e Pownall (2010) para a realidade deste mercado, as medidas de desempenho consideradas foram Resultado Líquido, Resultado com Derivativos e Instrumentos Financeiros e Resultado sujeito a risco de mercado, isto já que se tratam de métricas nas quais são consideradas as contas potencialmente impactadas por operações de *hedge*.

Conforme indicado acima, o presente trabalho se dedica à análise sobre o atributo da Persistência – até porque não entra no mérito da apuração do fluxo de caixa operacional das firmas de sua amostra, assunto o qual possui uma literatura específica dedicada a ele.

De acordo com o trabalho de Barton, Hansen e Pownall (2010), a Persistência corresponde ao coeficiente de inclinação da regressão da medida de desempenho sobre seu valor defasado. Logo: $(\text{Medida de Performance})_{i,t+1} = \varphi_0 + \varphi_1(\text{Medida de Performance})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$.

Diante disto, a apuração deste atributo foi executada de forma a atender as seis situações descritas na Figura 2.

Métrica de Desempenho	Momento de apuração
Resultado Líquido	Com HA
Resultado Líquido	Sem HA
Resultado sujeito a risco de mercado	Com HA
Resultado sujeito a risco de mercado	Sem HA
Resultado com Derivativos e Instrumentos Financeiros	Com HA
Resultado com Derivativos e Instrumentos Financeiros	Sem HA

Figura 2 – Critérios Para Reprodução da Regressão.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Realizado este processo, consegue-se obter um coeficiente de inclinação (atributo Persistência) considerando as medidas de desempenho para cada um dos momentos de apuração (sob o regime de HA, ou não).

Tais resultados possibilitam testar a hipótese de que os coeficientes para o período “após adoção de HA” sejam maiores do que os apurados para dados sem a adoção do HA.

3.5 Organização da Amostra

Foram calculadas as métricas de desempenho de cada banco durante um período de 72 meses, sendo que tal intervalo corresponde aos 36 meses que antecederam a adoção do HA e os 36 primeiros meses sob as diretrizes dadas pela Circular Bacen nº 3.082.

A apuração das métricas de desempenho selecionadas neste trabalho se apoiaram no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), onde ficam determinados os critérios e procedimentos contábeis pertinentes às instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Bacen. Tal plano dispõe as contas contábeis das instituições financeiras em códigos numéricos. Códigos esses que foram parâmetro de busca em planilha do Microsoft Excel para apuração das métricas utilizadas.

Diante disto, tais métricas foram mensuradas conforme estrutura descrita na Figura 3.

Métrica	Código	Nomenclatura
Resultado Líquido	71000008	Receitas Operacionais
	80000006	(-) Contas de Resultado Devedoras
Resultado com derivativos e instrumentos financeiros	71500003	Rendas com TVM e Instrumentos Derivativos
	81500000	(-) Despesas com TVM e Inst. Financeiros Derivativos
Resultado sujeito a risco de mercado	71100001	Rendas de Operações de Crédito
	71300007	Rendas de Câmbio
	71400000	Rendas de aplicações Interfinanceiras de Liquidez
	71500003	Rendas com TVM e Inst. Derivativos
	71200004	Rendas de Arrendamento Mercantil
	81100008	(-) Despesas de Captação
		(-) Despesas de Obrigações por Empréstimos e Repasses
	81200001	Empréstimos e Repasses
	81400007	(-) Despesas de Câmbio
	(-) Despesas com TVM e Inst. Financeiros Derivativos	
	81500000	Derivativos
	81300004	(-) Despesas de Arrendamento Mercantil

Figura 3 – Descrição das Métricas de Performance.

Fonte: Elaborada pelos autores.

As métricas de desempenho ainda foram ponderadas pelo valor do ativo de seus respectivos bancos em cada um dos períodos. Para isto, foi considerada a conta de número 39999993 – Total Geral do Ativo.

As informações para o levantamento foram extraídas dos balancetes dos bancos disponíveis no site do Bacen. Tais arquivos foram importados via Microsoft Excel para que, como adiantado, fossem criadas fórmulas de busca para apuração das métricas de desempenho.

3.6 Tratamento Estatístico

A base de dados da presente pesquisa foi tratada por meio do *software* Stata, pelo qual se utilizou a estruturação dos dados em painel com estimador de efeito fixo como método de estimação. O teste de Hausman para efeitos aleatórios foi feito e apresentou p-valor de 0,000, descartando a possibilidade de se utilizar o estimador de efeito aleatório para estimação dos resultados.

Como forma de controlar os resultados em função do tempo e das empresas, foram inseridas *dummies*. Estas foram responsáveis por tirar os possíveis vieses causados pela utilização de diferentes empresas, e pelo efeito do tempo (sendo utilizadas *dummies* referentes aos anos do calendário a que se referiam os dados).

Ainda com relação ao controle dos dados utilizados para estimação, e para observar o possível efeito da sazonalidade sofrida pelas métricas de desempenho, foram realizadas duas regressões distintas com a base de dados deste trabalho. A diferença entre essas regressões se limita à defasagem dos dados ao aplicar o modelo utilizado: $(\text{Medida de Performance})_{i,t+1} = \varphi_0 + \varphi_1(\text{Medida de Performance})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$.

Inicialmente, os períodos dos dados alusivos aos tempos 'T+1' e 'T' se

referem, respectivamente, ao mês de referência e o mês imediatamente anterior. Já a segunda regressão utiliza a defasagem de um ano para os dados, como forma de eliminar o efeito da sazonalidade. Assim, os dados defasados se referem a um mesmo mês do ano imediatamente anterior, respectivamente, ou seja, os dados são regredidos entre tempos em 'T+12' e 'T' (por exemplo, janeiro/2015 e janeiro/2014).

Vale ressaltar que para cada variável dependente (métricas de desempenho) foram estimados modelos “com HA” e “sem HA” – com defasagens de um mês e de doze meses.

De acordo com a metodologia descrita acima, a modelagem da presente pesquisa se enquadra nos casos em que podemos utilizar o Teste T como forma de verificar a diferença significativa entre os coeficientes de inclinação estimados de acordo com Wooldridge (2010).

Para Wooldridge (2010), a inclusão de *dummies* controlando firmas e tempo, sendo que o coeficiente angular e o intercepto variam, possibilita a estimação do modelo efeito fixo por meio de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para comparação dos coeficientes de inclinação, pressupondo a distribuição normal destes coeficientes.

Sendo assim, fica definido o interesse principal do processo: verificar a significância do beta associado à variável independente e compará-los por meio da estatística do teste T.

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Neste capítulo, os resultados obtidos pela pesquisa são apresentados e analisados. Inicialmente, são realizadas as análises qualitativas da amostra.

4.1 Nível de Adoção de HA

Conforme descrito na Tabela 1, dos 155 bancos em atividade no mercado brasileiro (em 31 de março de 2015), apenas para 80 foi constatada a adoção de HA descrita pela Circular Bacen nº 3.082, dadas as notas explicativas publicadas até o dia 11 de maio de 2015 obtidas junto ao *site* do Bacen. Este montante representa 51,61% do total das empresas analisadas.

Tabela 1

Descrição da Amostra

Adoção de HA	Quantidade	Percentual
Sim	80	51,61%
Não	75	48,39%
Total	155	100,00%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Este nível de adoção é superior ao observado para empresas brasileiras não financeiras. O trabalho de Araujo, Ikuno, Paulo e Sales (2011), por exemplo, identifica um nível de adoção HA de 29,31% ao analisar as empresas do índice Ibrx-100 (cem ações mais líquidas listadas na Bovespa).

Um nível de adoção bastante parecido com este é encontrado por Potin (2014). O autor analisa as 150 empresas não financeiras listadas na Bovespa com maior valor de mercado, baseado na posição em 01/01/2014, e afirma que 32,67% utilizam HA.

Tal patamar de adoção se mostra inferior aos observados em mercados mais desenvolvidos. O trabalho de Matos et al. (2013), por exemplo, analisa companhias brasileiras e japonesas listadas na Bolsa de Nova York (NYSE) e concluem que, dentre o total de 40 firmas da amostra (25 brasileiras e 15 japonesas), apenas uma empresa brasileira não faz uso de HA.

4.2 Evolução do Nível de Adoção de HA

Como forma de complementar a análise do volume de bancos que utilizam HA no Brasil, a presente pesquisa também avaliou a evolução histórica deste dado.

Nota-se que, dentre os bancos que adotaram os critérios estabelecidos pela Circular Bacen nº 3.082, a grande maioria fez tal escolha já nos meses seguintes da sua publicação. Dentre tais firmas, 65% optou pela utilização já no primeiro semestre de 2002, percentual correspondente a cinquenta e dois bancos. No segundo semestre deste mesmo ano, mais três instituições adotaram HA, acumulando de 68,75% já no ano da publicação da circular.

Os 31,75% restantes dos bancos adotaram a partir de 2003, o que diz respeito a 25 bancos.

Tabela 2

Detalhamento da Amostra

Período de adoção do HA	Quantidade	Percentual relativo	Percentual acumulativo
1º semestre de 2002	52	65,00%	65,00%
2º semestre de 2002	3	3,75%	68,75%
A partir de 2003	25	31,25%	100,00%
Total	80	96,25%	-

Fonte: Elaborada pelos autores.

Uma análise semelhante foi realizada por Potin (2014). O autor inicia sua observação no ano de 2008 e afirma que apenas 6,12% das 49 empresas que optaram por utilizar HA fizeram tal escolha neste mesmo ano.

Este percentual chegou a 42,85% no ano seguinte e atingiu 63,26% em 2010. Ao fim dos dois anos seguintes esse valor foi se elevando, 85,71% e 93,87%, respectivamente, até que no fim do ano de 2013 se tivesse o total de 49 empresas utilizando o HA.

4.3 Análise dos Resultados dos Modelos

Como forma de sintetizar os resultados obtidos dos modelos e facilitar o entendimento, os valores dos coeficientes estimados (betas) foram organizados na Tabela 3.

Tabela 3
Descrição dos Resultados

Métrica de Desempenho	Momento de apuração	Defasagem T-1		Defasagem T-12	
		Coefficiente de inclinação	p-valor	Coefficiente de inclinação	p-valor
Resultado líquido	Com HA	0,4276816	0,000	0,1281333	0,012
	Sem HA	0,6413995	0,000	0,0157597	0,472
Resultado com derivativos e instrumentos financeiros	Com HA	0,4134724	0,000	0,211842	0,000
	Sem HA	0,3255737	0,000	0,1502284	0,000
Resultado sujeito a risco de mercado	Com HA	0,4127512	0,000	0,2202499	0,000
	Sem HA	0,4343852	0,000	0,1977599	0,000

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: Os resultados descritos acima foram obtidos utilizando o modelo de dados em painel, estimados pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). As colunas "Defasagem T - 1" se referem a regressão (Medida de Desempenho) $it+1 = \varphi_0 + \varphi_1$ (Medida de Desempenho) $it + \varepsilon$. Já os dados das colunas Defasagem T - 12 correspondem ao modelo (Medida de Desempenho) $it + 12 = \varphi_0 + \varphi_1$ (Medida de Desempenho) $it + \varepsilon$. Em ambos os casos, a variável independente é a medida de performance "i" em período "t". Assim, a diferenciação vem da variável dependente utilizada, que no primeiro caso corresponde a medida de performance "i" no mês imediatamente posterior ao período "t", e no segundo modelo se refere a medida de performance "i" no décimo segundo mês seguinte a aquela da variável independente.

Através dos dados apresentados, pode-se perceber que a métrica de desempenho "Resultado líquido" apresentou coeficiente de inclinação significativo para os dados com defasagem em T-1. Observa-se que os números foram de encontro às expectativas, já que o coeficiente para o período Sem HA (0,6413995) se mostrou superior ao do período Com HA (0,4276816).

Os resultados desta mesma métrica com defasagem de T-12 mostram que o coeficiente do período Sem HA (0,0157597) foi menor que a segunda parte da amostra (0,1281333), indo de encontro aos achados em estudos anteriores. Entretanto, não se pode tecer conclusões sobre esses números já que tais resultados não foram significantes ao nível de significância de 5%, haja vista o p-valor de 0,472 alusivos ao período sem HA.

Com relação à segunda métrica de desempenho, "Resultado com derivativos e instrumentos financeiros", os coeficientes angulares encontrados ratificaram aquilo que havia sido indicado no levantamento de literatura. No que se refere a primeira regressão (defasagem de um mês) se observa um aumento no coeficiente após a adoção do HA, saindo de um coeficiente de 0,3255737 para 0,4134724. Já para a regressão com defasagem de um ano, o coeficiente desta métrica saiu de um valor de 0,1502284 no período anterior a adoção do HA para um coeficiente de 0,211842. Em ambos os casos os resultados são significantes ao grau de significância de 1%, visto que o p-valor nos dois momentos (sob as diretrizes do HA e antes da adoção destes critérios), e para as duas regressões (defasagem de T-1 e T-12), foi muito próximo a zero.

No que tange a última métrica de desempenho utilizada neste trabalho, Resultado sujeito a risco de mercado, os resultados também foram todos estatisticamente significantes ao grau de significância de 1%. Porém, apenas para a regressão com defasagem anual os coeficientes angulares mostraram acréscimo após a adoção do HA. Neste caso, o coeficiente partiu de 0,1977599

antes de adotar os critérios do HA, para 0,2202499 após a adoção. Com a regressão com defasagem em T-1 a utilização de HA trouxe uma redução do coeficiente de inclinação, saindo de um valor de 0,4343852, para 0,4127512.

Diante dos resultados apresentados na última tabela é possível perceber que os coeficientes encontrados para a base de dados com defasagem de um mês não validaram a expectativa construída com apoio dos achados. Isto, visto que os coeficientes não apresentaram, de maneira geral, elevação quando comparados os períodos "Sem HA" frente os "Com HA".

Já para os resultados com dados defasados em 12 meses, os resultados foram de encontro às expectativas iniciais do presente trabalho. Neste caso, os coeficientes das métricas de desempenho se mostraram maiores após a adoção do HA. Entretanto, o coeficiente do Resultado Líquido não mostrou significância estatística no momento "Sem HA". Pode-se observar que os resultados aqui encontrados se alinham a achados de pesquisas anteriores. Panaretou, Shackleton e Taylor (2013) encontraram que o HA influencia na previsão dos resultados e empresas que adotaram o HA possuem resultados mais previsíveis em comparação a empresas que não adotaram.

Estes resultados validam a hipótese de que a adoção dos critérios de registro e avaliação contábil de derivativos estabelecidos pela Circular nº 3.802, por parte dos bancos em atuação no Brasil, é capaz de aumentar a persistência dos seus resultados divulgados.

Tal conclusão vai ao encontro do que é defendido no trabalho de Potin (2014). Esta pesquisa encontra um coeficiente de inclinação positivo (1,364), e estatisticamente significativa, para a variável independente que representa a interação entre o lucro líquido da firma e a *dummy* referente a adoção do *hedge accounting*. Com isso, o autor afirma que o resultado converge para a conclusão de que a utilização de HA produz efeito positivo na relevância do lucro das firmas, conforme hipótese construída. Também avaliando empresas brasileiras não financeiras, Carvalho (2014) tem uma conclusão alinhada aos resultados da presente pesquisa. Ele afirma que a volatilidade dos lucros de firmas que adotaram HA é significativamente menor frente a firmas que não adotaram.

Estas conclusões reforçam a expectativa do presente estudo de que a utilização de HA influencia positivamente na qualidade das informações contábeis produzidas pelas firmas. Maior qualidade das informações contábeis diminui a volatilidade das divulgações e aumenta a informatividade dos números divulgados ao mercado externo (DeMarzo & Duffie, 1995).

Diante da análise acima, e buscando dar maior robustez aos resultados produzidos pelos modelos, a presente pesquisa se utilizou do Teste T para validar os resultados descritos acima. A Tabela 4 discrimina os resultados por meio de comparação de médias em que ficam asseguradas as significâncias das diferenças para os coeficientes das métricas de desempenho, haja vista os resultados de p-valor encontrados.

Tabela 4
Descrição dos Resultados

Variável	COM HA		SEM HA		Estatística	
	Coefficiente	Erro Padrão	Coefficiente	Erro Padrão	T	p-valor
Resultado líquido	0,128	0,051	0,016	0,022	174,32	0,000
Resultado com derivat. e inst. financeiros	0,212	0,06	0,15	0,005	42,99	0,000
Resultado sujeito a risco de mercado	0,22	0,059	0,198	0,017	15,226	0,000

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: Os resultados se referem a comparação de médias.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho buscou verificar se existe acréscimo de persistência dos resultados divulgados pelos bancos em atuação no mercado brasileiro após adotar os critérios dados pela Circular Bacen nº 3.082 para registro e avaliação contábil de instrumentos derivativos. Para isso, utilizou-se o modelo proposto por Barton, Hansen e Pownall (2009), e as métricas foram ajustadas dadas as particularidades do mercado utilizado nesta pesquisa.

Visando dar maior robustez aos resultados, os dados coletados foram ponderados pelo ativo total dos respectivos bancos. Adicionalmente, foram realizadas duas regressões distintas, sendo que a diferença entre elas se resume à defasagem considerada para os dados, em um caso trabalha-se com a defasagem de um mês e, em outro, com defasagem de um ano.

Os resultados para dados com defasagem em T – 1 mês não atingiram as expectativas, visto que não aumentaram quando nos períodos sob as diretrizes do HA (já que o teste T apontou que os resultados são significantes a um nível de significância de 5%). Já os resultados com defasagem de um ano, buscando eliminação da influência de sazonalidade, foram ao encontro com as expectativas construídas com apoio dos achados. Neste caso, os coeficientes angulares referentes aos períodos 'Com HA' se mostraram superiores a aqueles obtidos nos períodos 'Sem HA' para as três métricas de desempenho. A única exceção (com defasagem anual) se deu pelo fato de o Teste T apontar a ausência de significância do coeficiente para métrica Resultado líquido para o período sem HA.

Diante de tais observações, pode-se notar, inicialmente, que as métricas de desempenho dos bancos em atuação no mercado nacional realmente estão sujeitas a sazonalidades, conforme apontado no levantamento de literatura. Adicionalmente, se conclui que a adoção dos critérios contábeis da Circular nº 3.082 por parte destas mesmas firmas traz um acréscimo de persistência para suas informações contábeis divulgadas, já que os coeficientes angulares mostraram aumento após a adoção de HA. Esses resultados são significantes a um grau de significância de 5%, demonstrando a importância da adoção dos bancos aos critérios de HA definidos na Circular Bacen nº 3.082 para melhorar a persistência das informações divulgadas e, conseqüentemente, a relevância desses dados para o mercado externo.

Com a presente pesquisa é possível observar que a cultura do HA tem

capacidade de expansão no Brasil, isto por se tratar de uma normatização relativamente recente e se dedicar a um setor ainda pouco pulverizado no que se refere à quantidade de companhias atuantes. Também pelo fato de mais de 48% das firmas não terem adotado os critérios da Circular tratada.

Esta ponderação pode ser entendida como uma limitação do trabalho, já que a lista de bancos ativos no Brasil contém 155 firmas e este valor é bastante pequeno comparado a economias maiores como a dos EUA onde, em 2014 já possuía cerca de 6.000 bancos.

Diante disto, entende-se que o momento é propício para realização de novos trabalhos sobre o assunto e quanto ao acompanhamento da evolução de caráter técnico e normativo.

Indica-se, para pesquisas futuras, a expansão dos períodos de dados a serem analisados para além dos setenta e seis meses. A consideração de novos parâmetros para qualidade das informações analisadas também pode dar novas trilhas de resultados ao pesquisador.

REFERÊNCIAS

- Allayannis, G., & Simko, P. J. (2010). Earnings smoothing, analyst following, and firm value. *Analyst Following, and Firm Value* (August 25, 2010).
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The review of financial studies*, 14(1), 243-276.
- Amaral, C. A. L. V. D. (2003). Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14(32), 71-80.
- Araujo, C. G., Ikuno, L. M., Paulo, E., & Sales, I. C. H. (2011). *Hedge Accounting: Análise da extensão de sua utilização nas empresas brasileiras que compõem o IBRX-100*. In 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo.
- Banco Central do Brasil. Balancetes. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/balancetes.asp>>. Acesso em: 28 dez. 2015.
- Banco Central do Brasil. Circular n. 3.082, de 30/01/2002. Estabelece e consolida critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos. 2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3082_v3_L.pdf>. Acesso em: 31 nov. 2015.
- Banco Central do Brasil. Informações financeiras trimestrais - IFT. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/iffimagem/>>. Acesso em: 28 dez. 2015.
- Banco Central do Brasil. Normas do Sistema Financeiro (COSIF). Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm&vid=nmsDenorCosif:dvDenorCosif>. Acesso em: 28 mai. 2015.

- Banco Central do Brasil. Relação de instituições em funcionamento no país (transferência de arquivos). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RELINST>>. Acesso em: 31 mar. 2015.
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most—And why?. *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Capelletto, L. R., de Oliveira, J. L., & Carvalho, L. N. (2007). Aspectos do hedge accounting não implementados no Brasil. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(4), 511-523.
- Carvalho, R. R. (2014). *Impactos do IFRS nas atividades de hedge das empresas: evidências para o mercado brasileiro* (Doctoral dissertation). FGV, Rio de Janeiro, RJ.
- Chiqueto, F. (2014). *Hedge accounting no Brasil* (Doctoral dissertation). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Climeni, L. A. O., & Kimura, H. (2009). *Derivativos financeiros e seus riscos*. São Paulo: Atlas.
- Darós, L., & Borba, J. (2005). Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(39), 68-80. doi:10.1590/S1519-70772005000300006
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1995). Corporate incentives for hedging and hedge accounting. *Review of Financial Studies*, 8(3), 743-771. doi: 10.1093/rfs/8.3.743
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 1-33. doi: 10.2139/ssrn.2103384
- Dodd, R.; Griffith-Jones, S. (2007). *Report on derivatives markets: stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil*. Santiago: Cepal e Nações Unidas.
- Farhi, M. (1999). Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. *Economia e Sociedade*, 8(2), 93-114.
- Farhi, M., & Borghi, R. A. Z. (2009). Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. *Estudos avançados*, 23(66), 169-188.
- Financial Accounting Standards Board. SFAC no. 2 – Qualitative characteristics of

accounting information. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/con2.pdf>>. Disponível em: 06 jun. 2015.

Galdi, F. C., & Guerra, L. F. G. (2009). Determinantes para utilização de *Hedge Accounting*: uma escolha contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 23-44.

Gebhardt, G., & Novotny-Farkas, Z. (2011). Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38 (3-4), 289-333.

Glaum, M., & Klöcker, A. (2011). Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog. *Accounting and Business Research*, 41(5), 459-489. doi: 10.1080/00014788.2011.573746

Gurarda, S., Durak, M. G., & Kasman, A. (2016). Value Relevance of Accounting Measures in Pre-and Post-Financial Crisis Periods: Turkey Case. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 7(2), 75.

Hagelin, N., & Pramborg, B. (2004). Hedging foreign exchange exposure: risk reduction from transaction and translation hedging. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(1), 1-20.

International Swaps And Derivatives Association - ISDA. End-user Surveys. 2012. Disponível em: <<http://www2.isda.org/functional-areas/research/surveys/end-user-surveys->>. Acesso em: 01 out. 2015.

Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 31-48. doi:10.1016/0165-4101(83)90004-6

Levitt, A. (1998). The importance of high quality accounting standards. *Accounting horizons*, 12(1), 79.

Lima, I. S., & Lopes, A. B. (2001). *Contabilidade e controle de operações com derivativos*. São Paulo: Pioneira.

Lopes, A. B., & Lima, I. S. (2001). Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: o impacto dos derivativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 12(26), 25-41.

Lopes, A. B., & Santos, N. S. D. (2003). 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*, 14(31), 16-25.

Marques, T. D. O. (2013). *O uso de instrumentos financeiros derivativos nos intermediários financeiros listados na BMeFBOVESPA*. (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC.

Matos, E. B. S., de Rezende, R. B., Paulo, E., de Mendonça Marques, M., & Ferreira,

- L. O. G. (2013). Utilização de derivativos e hedge accounting nas empresas brasileiras e japonesas negociadas na NYSE. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 5(2).
- Niyama, J. K., & Gomes, A. L. O. (2002). *Contabilidade de instituições financeiras*. São Paulo. Atlas.
- Oliveira, A. M. S. *Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos*. Editora Atlas SA, 2008.
- Oliveira, J. L. *A Aplicação e a Evidenciação do Hedge Accounting nas demonstrações contábeis bancos brasileiros em 2002*. (Dissertação de Mestrado). Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal, Brasil. 2003.
- Oliveira, M. C., Duarte, H. D. A., Ribeiro, M. D. S., & Sampaio, M. S. A. (2004). *Estudo da contabilização e evidenciação de derivativos pelas Instituições Financeiras brasileiras*. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Vol. 4, pp. 1-15).
- Paananen, M., Renders, A., & Shima, K. M. (2012). The amendment of IAS 39: determinants of reclassification behavior and capital Market consequences. *Journal of Accounting, auditing & Finance*, 27 (2), 208-235.
- Panaretou, A., Shackleton, M. B., & Taylor, P. A. (2013). Corporate risk management and hedge accounting. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 116-139. Recuperado de <http://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01143.x>
- Pirchegger, B. (2006). Hedge accounting incentives for cash flow hedges of forecasted transactions. *European accounting review*, 15(1), 115-135.
- Potin, S. A. (2014). *Hedge accounting no mercado acionário brasileiro: efeitos na qualidade da informação contábil e disclosure*. (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo. Vitória, ES.
- Potin, S. A., Bortolon, P. M., & Sarlo Neto, A. (2016). Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 202-216. doi: 10.1590/1808-057x201602430
- Rossi Júnior, J. L. (2008). A utilização de derivativos agrega valor à firma? Um estudo do caso brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, 48(4), 94-106.
- Rountree, B., Weston, J. P., & Allayannis, G. (2008). Do investors value smooth performance?. *Journal of Financial Economics*, 90(3), 237-251.
- Saito, R., & Schiozer, R. (2005). Uso de derivativos em empresas brasileiras não-financeiras. *Resenha BM&F*, (163), 51-58.
- Saxena, S., & Villar, A. (2008). Hedging instruments in emerging market economies.

Financial globalisation and emerging market capital flows. BIS Papers, (44), 71-87.

- Serafini, D. G. (2009). *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* (Doctoral dissertation). FGV, São Paulo.
- Silva Neto, L. de A. (2010). *Derivativos: definições, emprego e risco* (4a ed.). São Paulo: Atlas.
- Silva, A. H. C., & Silva, C. E. D. (2003). O Tratamento Contábil de Instrumentos Financeiros Derivativos no Brasil. *Pensar Contábil*, 6(19).
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of financial and quantitative analysis*, 20(4), 391-405.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00025-8
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Yazbek, O. (2007). *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier.