

RELEVÂNCIA DA VARIAÇÃO DO VALOR JUSTO DO *HEDGE ACCOUNTING* DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL

GIULIANA GUIMARÃES BORGES
Universidade Federal de Minas Gerais
giulianagb@gmail.com

LAURA EDITH TABOADA PINHEIRO
Universidade Federal de Minas Gerais
ltaoada@face.ufmg.br

Resumo

O presente estudo tem como objetivo averiguar a relevância da variação do valor justo na atividade de *hedge accounting*. Para tanto, foram selecionadas como amostra 42 empresas que compuseram o Índice Ibovespa do mês de abril de 2024, que realizam o *hedge accounting* e não pertencessem ao setor financeiro. O período analisado foi de 2018 a 2023. Os dados foram coletados da base de dados Eikon Refinitiv e das demonstrações financeiras das respectivas empresas. O modelo econométrico foi baseado no modelo de Ohlson (1995) foi utilizada a técnica de análise de regressão múltipla pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM). O resultado do modelo econométrico mostrou que a variação do valor justo é significativa ao nível de significância de 5%, não sendo rejeitada a hipótese de que esse dado seja considerado relevante na precificação das ações. Ainda, o coeficiente dessa variável apresentou resultado negativo, sugerindo que o aumento na variação do valor justo do *hedge accounting* pode provocar a redução nos preços das ações e, conseqüentemente, pode afetar da mesma forma no valor de mercado das empresas analisadas.

Palavras chave: Relevância; valor justo; *hedge accounting*.

1 – INTRODUÇÃO

Uma das principais funções da contabilidade é fornecer informações úteis aos usuários no momento de tomada de decisão (Kang & Yoo, 2019; Moura, Zanchi, Mazzioni, Macêdo & Krueger 2017). As informações contábeis são importantes para a redução da assimetria de informações entre usuários externos e administradores, sendo um meio para uma melhor compreensão da posição financeira e econômica da empresa, além de permitir conhecer a gestão das operações e a aplicações dos recursos da entidade (Moura *et al.*, 2017).

Segundo Azar, Zakaria & Sulaiman (2019), uma informação contábil é considerada relevante para um usuário quando ela pode afetar a tomada de decisão, contribuindo para prever o valor futuro, as tendências econômicas e para confirmar ou retificar quaisquer previsões passadas feitas pelos usuários. Conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis, no CPC 00 (R2) (2019), uma informação contábil relevante não necessariamente significa que é uma representação exata da realidade da entidade que a divulga, mas pode ser formada por uma

Realização

apresentação baseada, em grande medida, em estimativas, julgamentos e modelos. Ainda, para essa instituição, o uso de estimativas razoáveis é importante para a elaboração das demonstrações financeiras e não prejudica a utilidade e nem a fidedignidade da informação contábil desde que essas estimativas sejam descritas e explicadas de forma clara e precisa.

Nessa questão de estimativas está a adoção, pelas normas contábeis, do método de mensuração de alguns ativos e passivos pelo valor justo (Iudícibus & Martins, 2007). Em substituição ao custo histórico, a utilização do valor justo visa aumentar a comparabilidade e a relevância das informações contábeis ao aproximar os registros contábeis da percepção do mercado a respeito dos itens patrimoniais (Moura & Dantas, 2015). Ainda que envolva subjetividade e julgamento pessoal, o valor justo visa suprir as lacunas deixadas pelo valor de custo, sendo um meio de melhor representar a posição patrimonial das empresas, permitindo que os relatórios contábeis tenham uma representação mais fidedigna sobre a situação financeira da organização (Moura & Dantas, 2015; Figueira & Ambrozini, 2019; Egbon-Aghaleleghian & Oziegbe, 2022).

O valor justo é empregado intensamente na divulgação de instrumentos financeiros (Iudícibus & Martins, 2007). Para Marques, Schultz, Dandolini & Petri (2012), a aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros seria uma forma de expressar os riscos que possam impactar na saúde financeira da empresa e de diminuir a complexidade no momento de mensurar e reconhecer esses itens patrimoniais em relação ao custo histórico ou outras bases de mensuração. Nesse sentido, Malacrida, de Sousa & Góis (2020) afirmam que, a partir da ótica do *value relevance*, as movimentações do valor justo, assim como a sua finalidade, estão diretamente relacionadas ao risco associado aos instrumentos financeiros e podem representar o impacto no valor de mercado das entidades.

Segundo Galdi, Barreto & Flores (2018), os instrumentos financeiros são encontrados nas mais diversas empresas e são decorrentes das transações cotidianas, desde transações simplórias, como vendas a prazo e aplicações em renda fixa, até operações mais sofisticadas como o uso de derivativos para *hedge* para proteção contra oscilações financeiras futuras. Para Manchiraju, Pierce & Sridharan (2014), os motivos que levam as companhias a utilizarem os instrumentos financeiros são os mais diversos, dentro os quais se pode citar a busca por proteção (*hedge*), para especulação, para atender ou superar previsões de analistas financeiros ou para suavização de lucros.

A opção dada às empresas em contabilizar os instrumentos financeiros pelo método de *hedge accounting* visa sincronizar o reconhecimento dos ganhos/perdas de um item coberto com os respectivos ganhos/perdas do item de cobertura, com o objetivo de reduzir a volatilidade dos lucros, proporcionar maior previsibilidade dos fluxos de caixa ao longo dos anos, além de aumentar a qualidade da informação sobre o emprego de instrumentos financeiros e a gestão de riscos corporativos (Santos, Zambra & López, 2022; Potin, Bortolon & Sarlo Neto, 2016; Panaretou, Shackleton & Taylor, 2013).

A questão da relevância da informação contábil em decorrência da aplicação do valor justo é avaliada em diversos estudos, dentro os quais destacam-se: Martins, Machado & Callado (2015), Marques, Niyama, Souza & Schultz (2017) e Malacrida *et al.* (2020).

Seguindo a linha da busca por conhecer a qualidade da informação contábil prestada pelas empresas de capital aberto brasileiras, especialmente relacionadas ao emprego do *hedge accounting*, a presente pesquisa propõe o seguinte questionamento: qual a relevância da

Realização

informação do valor justo do *hedge accounting* das empresas de capital aberto brasileiras não financeiras? Sendo assim, este estudo tem por objetivo averiguar a relevância da variação do valor justo na atividade de *hedge accounting*.

Esta pesquisa justifica-se pela importância do acompanhamento da qualidade da informação contábil disponibilizada ao mercado de capitais brasileiro. Nesse sentido, tem o potencial de contribuir na compreensão de como a informação sobre a variação do valor justo dos *hedge accounting* afeta o valor de mercado das empresas, uma vez que a proposta da obrigatoriedade da aplicação do valor justo nesse caso seria proporcionar maior clareza aos usuários externos sobre a volatilidade desses ativos e passivos. Malacrida *et al.* (2020) analisaram o impacto da variação do valor justo dos derivativos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil e no mundo e os resultados mostraram que não é possível confirmar a relevância dessa informação contábil no mercado brasileiro. Sendo assim, pensando que os derivativos, na maioria dos casos, são empregados para *hedge accounting*, entende-se que o presente trabalho complementaria o estudo ao buscar compreender qual seria a relevância dessa informação contábil para as organizações brasileiras não financeiras

2 – REVISÃO DA LITERATURA

2.1 – Valor justo

Um dos grandes desafios para os estudos na contabilidade, motivando pesquisas em âmbito científico e profundas discussões teóricas, está na identificação das melhores práticas e métodos para obter uma avaliação patrimonial que consiga aprimorar a qualidade informacional dos valores apresentados nas demonstrações financeiras (Braga, Sousa & Alves Filho, 2014).

Segundo Iudícibus e Martins (2007), o fato da contabilidade utilizar o método das partidas dobradas favoreceu o emprego do método dos custos históricos, em decorrência de uma maior facilidade de acumulação e por ser objetivamente existentes e comprováveis no momento do registro das operações. Além do custo histórico, outros métodos de avaliação patrimonial de ativos e passivos foram desenvolvidos no processo de evolução do conhecimento contábil e que foram sustentados nos critérios de entradas e saídas desses itens patrimoniais (Braga *et al.*, 2014).

Conforme Marques *et al.* (2012), o custo histórico representa o valor de mercado ativos e passivos no período de aquisição, contudo essa mensuração patrimonial apresenta a desvantagem de não representar uma medida relevante ao longo do tempo, pois os valores de ativos e passivos tendem a variar com o passar do tempo, tornando esse registro contábil uma informação de pouca utilidade, no momento presente, para os usuários da contabilidade. Nesse mesmo sentido, Braga *et al.* (2014) comentam que os agentes envolvidos na informação contábil entendem que o uso de métodos de reconhecimento baseados em custo histórico não consegue atender às necessidades preditivas e de tomada de decisões sobre o futuro dos negócios.

Nessa linha de pensamento surge a avaliação a valor justo como uma proposta alternativa às formas tradicionais de mensuração na contabilidade. Para Marques *et al.* (2012), o valor justo foi introduzido na estrutura da contabilidade societária como um método alternativo de mensuração patrimonial, com o objetivo de aprimorar a qualidade da informação

Realização

contábil divulgada aos usuários externos ao buscar preencher as lacunas informacionais deixadas pelo custo histórico, evidenciando a esses usuários o real valor dos ativos e passivos.

O valor justo no entendimento do CPC 46 (2012, p.3) seria o preço “recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”. Ainda, conforme o CPC 46, o objetivo seria estimar o preço transacionado entre participantes de mercado na data de mensuração sob condições correntes de mercados e, por isso, o que prevalece na precificação de ativos e passivos são as regras de mercado, mesmo que não haja um mercado observável em determinados casos.

Apesar do valor justo considerar o preço de mercado relacionado a um ativo ou passivo, na prática essa mensuração não é tão simples assim e esse assunto gera muito debate (Braga *et al.*, 2014). Moura & Dantas (2015) escrevem que, do ponto de vista ideal, o valor justo considera que o item patrimonial seria transacionado em um mercado regular e organizado, sob condições justas, por agentes que possuem interesses comuns em transacionar, em uma situação não forçada. Contudo, o mercado para os itens patrimoniais não é tão regular assim, principalmente para casos de ativos e passivos financeiros específicos, os quais não estão cotados em mercados organizados e líquidos, como ocorre com determinados instrumentos de dívida, de capital e de derivativos, especificamente os negociados em balcão (Moura & Dantas, 2015).

Nesse sentido, a mensuração a valor justo, para conseguir maior aproximação da realidade, envolve, em alguns casos, elevado grau de subjetividade e julgamento profissional, tornando a confiabilidade das informações divulgadas um grande desafio para a contabilidade (Moura & Dantas, 2015; Marques *et al.*, 2012).

Iudícibus & Martins (2007) argumentam que o valor justo seria a importância que um determinado item “poderia” ser transacionado, ou seja, é um conceito subjetivo que deixa pouca clareza ao profissional da contabilidade. Além disso, argumentam também, em alguns casos, para atribuir valor a um elemento patrimonial acaba sendo necessário elaborar modelos matemáticos e matriciais complexos, norteados por premissas, com o intuito de conseguir encontrar o valor justo, mas que prejudicam a confiabilidade e a objetividade dos valores registrados.

Conforme Marques *et al.* (2012), o reconhecimento do valor justo necessita que as empresas estabeleçam técnicas haja uma metodologia de avaliação bastante fundamentada ao considerar fatores e premissas de mercado com o intuito de precificar os ativos e passivos com os valores mais próximos possíveis do que seria realizado no mercado.

Sendo assim, com o interesse de aumentar a confiança e a consistência desse processo de avaliação patrimonial, instituições, como o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), determinam que haja a divulgação da chamada “hierarquia do valor justo”, em que deve ser evidenciado em notas explicativas qual dos três níveis hierárquicos encontra-se os valores divulgados, sendo que quanto maior o nível de hierarquia, menor é o grau de confiança (Moura & Dantas, 2015).

De acordo com o CPC 46 (2012), como a disponibilidade de informações relevantes e a subjetividade podem afetar a escolha de técnicas de avaliação apropriadas, a hierarquia a valor justo dá maior prioridade às informações das técnicas do que as técnicas de avaliação utilizadas. Então, segundo o CPC 46, seria considerado nível 1 os valores obtidos a partir de preços

Realização

cotados, não ajustados, em mercados para os ativos ou passivos idênticos aos que a organização possui na data de mensuração; o nível 2 seria para as informações que são observáveis para o ativo ou passivo a ser mensurado, seja diretamente ou indiretamente, mas não por preços cotados, como no nível 1; e o nível 3 seria para avaliar os passivos ou ativos que não são observáveis no mercado, sendo necessária a estimativa do valor.

2.2 – *Hedge accounting*

Os instrumentos financeiros são originados de contrato entre duas ou mais partes interessadas em realizar uma determinada transação de transferência de recursos, sendo que esses contratos, e conseqüentemente os instrumentos financeiros, podem assumir uma diversidade de formas e não necessariamente precisam ser escritos (Galdi *et al.*, 2018). Para o CPC 39 (2009), os instrumentos financeiros também podem ser entendidos como qualquer contrato que venha originar um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial em outra organização.

A atividade de *hedging* refere-se o gerenciamento dos riscos os quais envolvem as operações de uma empresa, sejam esses riscos associados a preço de compra e venda de produtos, como as commodities, risco de moeda estrangeira, riscos de taxa de juros entre outros (Shao, Shao, Sun & Xu, 2019). De acordo com Silva, Rosa, Júnior & Lunardi (2021, p.116), “o termo *hedge* refere-se à proteção e reside na estruturação e contratação de instrumentos financeiros ou no alinhamento de operações comerciais, resguardando empresas e investidores de possíveis riscos de perdas relacionada a variação de valores (...)”.

O *hedge accounting* é um conjunto de regras especiais destinadas a garantir o reconhecimento tempestivo dos derivativos e itens protegidos no resultado da empresa, para evitar volatilidade não justificada economicamente, que é constantemente monitorada por analistas e penalizada pelos investidores (Sticca e Nakao, 2019). O pronunciamento contábil CPC 48 (2016) classifica o *hedge accounting* em três tipos:

- a) Hedge de valor justo: o uso do hedge tem como objetivo proteger as exposições às alterações no valor justo de ativos ou passivos reconhecidos, ou de compromisso firme ainda não reconhecido, que seja atribuível um risco em particular e que possa vir afetar o resultado da firma;
- b) Hedge de fluxo de caixa: trata-se da proteção relacionada à exposição a variação no fluxo de caixa em decorrência de um risco particular atribuível a um ativo ou um passivo reconhecido ou a uma transação prevista altamente provável e que possam vir a afetar o resultado;
- c) Hedge de investimento líquido em operação no exterior: seria a contabilização de ganhos ou perdas em outros resultados abrangentes no patrimônio líquido para compensar os ganhos e perdas referentes a participações societárias no exterior, sendo que a parte ineficaz do hedge é reconhecida no resultado do exercício.

Conforme Potin *et al.* (2016), para se qualificar ao *hedge accounting*, a empresa deve formalmente designar a relação entre o objeto de *hedge* e o instrumento de *hedge*, assim como obedecer a diversos critérios estabelecidos pelas normas contábeis. Nesse caso, as demonstrações financeiras devem refletir de maneira adequada o regime de competência ao confrontar as receitas e despesas quando ocorre a realização da operação de proteção pela

Realização

empresa (Galdi *et al.*, 2018). Para Zhang (2019), os tratamentos para a contabilidade de *hedge*, especificado por instituições que elaboram as normas contábeis, propõem que os ganhos ou perdas não realizadas do instrumento de *hedge* podem ser compensados por perdas ou ganhos não realizados do item protegido, na demonstração do resultado, sendo uma forma de identificar a parcela ineficaz de um instrumento de *hedge* por meio do reflexo no resultado do período.

Nesse sentido, as divulgações das informações contábeis sobre esses instrumentos financeiros devem proporcionar maior transparência e segurança aos investidores em decorrência da relevância dessas informações pelos riscos envolvidos (Toigo, Brizolla & Fernandes, 2015). Complementarmente, Amaral (2003) comenta que os riscos envolvidos devem ficar claros aos usuários externos, uma vez que a falta de dados relativos a essas operações compromete a análise da saúde financeira da organização, principalmente no caso dos derivativos, que são instrumentos com alto grau de alavancagem financeira, tendo, portanto um alto risco específico, de modo que a divulgação ineficiente pode induzir os usuários ao entendimento inadequado a respeito da posição de risco assumida pela instituição.

A adoção da contabilidade de *hedge* melhora a informatividade dos lucros apresentados pelas empresas, sendo visto como um sinal de capacidade de gerenciamento do empreendimento, reduzindo os ruídos na informação dos lucros da empresa (Panaretou *et al.*, 2013). Potin *et al.* (2016) também afirmam que o uso do método de *hedge accounting* contribui para a redução da assimetria informacional e dos custos de agência, permitindo que o mercado consiga uma melhor percepção dos valores intrínsecos das ações e favorece a previsibilidade dos fluxos de caixas e a precisão dos analistas. Para Galdi *et al.* (2018), a adoção da contabilidade de *hedge* permite uma divulgação mais transparente sobre os riscos inerentes à organização e as políticas de gestão desses riscos propostas pela entidade, que, além de contribuir para uma menor volatilidade dos resultados, favorece uma tomada de decisão mais assertiva pelos usuários da informação. Por ser uma informação relevante ao mercado, é capaz de afetar a percepção de risco dos investidores e, conseqüentemente, influencia no processo de tomada de decisão (Silva *et al.*, 2021)

Ressalta-se, também, que as novas disposições da IFRS 9/CPC 48 buscaram simplificar os procedimentos e divulgações do *hedge accounting*, tornando os relatórios mais precisos quanto às posições cobertas e quanto às práticas da administração relacionadas à mitigação de risco (Singh, 2017). Além disso, as alterações visam facilitar a caracterização do *hedge*, de forma que seja possível de ser aplicada independentemente da complexidade ou dinâmica operacional, e adequar a contabilização dos ganhos e perdas conforme o regime de competência, reconhecendo as ineficácias do *hedge* no resultado (Galdi *et al.*, 2018).

Conforme Galdi *et al.* (2018), as principais alterações trazidas pelo CPC 48 (2016) em relação ao CPC 39 (2009) para a contabilidade de *hedge* são: (i) necessidade que a empresa tenha uma definição das estratégias e objetivos para as políticas de gerenciamento de risco; (ii) os testes de efetividade passaram a ser somente prospectivos e pode ser qualitativo conforme a complexidade da transação a ser protegida; (iii) há a possibilidade de designação de um componente de risco específico para casos de *hedge* em item não financeiro; (iv) foram aumentadas as possibilidades de designação de conjunto de itens como objeto de *hedge*; (v) as evidenciações tornaram-se mais abrangentes e exigem informações mais adequadas e relevantes sobre a transação de *hedge*.

Realização

2.3 – Relevância da informação contábil

Segundo o CPC 00 (R2) (2019), para que as informações contábeis sejam consideradas úteis devem ser relevantes e representar fidedignamente a realidade que pretende representar, sendo essas características aumentadas se forem comparáveis, tempestivas, compreensíveis e verificáveis.

Ainda, o CPC 00 (R2) (2019) argumenta que a informação considerada relevante é aquela capaz de influenciar nas tomadas de decisões, seja pelo valor preditivo, seja pelo confirmatório, ou ambos. Além do mais, as divulgações financeiras devem ser bastante fiéis à essência dos eventos econômicos a que pretendem representar, sendo importante que essa representação seja completa, neutra e isenta de erros.

Para Malaquias & Lemes (2013), discutir sobre o tema “informação” é uma “tarefa árdua”, uma vez que não se trata de um tema de fácil definição e que assume características subjetivas e mutáveis ao longo do tempo, ou ainda, de um indivíduo para outro. Na percepção desses autores, a qualidade da informação contábil está diretamente ligada às questões comportamentais dos gestores das companhias, sendo sustentada por pilares como transparência e boa governança corporativa. Eles também comentam a qualidade da informação contábil está relacionada às necessidades de fonte de financiamento das atividades empresariais, uma vez que a qualidade da informação impacta na percepção dos participantes do mercado sobre a distribuição dos fluxos de caixa futuros da empresa, influenciando nas decisões dos investidores de aplicar recursos nas atividades da companhia.

Santos, Flores, Guimarães, Slomski, & Silva (2010) elucidam que há qualidade de informação contábil quando esta é suficiente para atender às necessidades dos usuários em tempo hábil e úteis para aqueles que as utilizam para a tomada de decisão, sendo útil, inclusive, aos mais diversos tipos de usuários.

2.4 – Estudos anteriores

Estudos anteriores buscaram averiguar sobre a temática da relevância do valor justo para o investidor. Essas pesquisas partem do entendimento que a proposta desta mensuração de ativos e passivos seria proporcionar maior transparência aos usuários externos da informação contábil.

Martins *et al.* (2015) analisaram se as informações contábeis relacionadas aos ativos financeiros mensurados a valor justo são relevantes e verificaram se esses ativos apresentam evidências de representação fidedigna, no caso das empresas brasileiras de capital aberto. Foram avaliados os títulos financeiros disponíveis para negociação e os títulos financeiros mantidos para venda por meio do modelo de Feltham e Ohlson (1995), numa amostra composta por empresas brasileiras de capital aberto, entre o período de 2010 a 2014. Os resultados mostraram que ambos títulos apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado entre as empresas analisadas, o que sugere que o valor justo desses ativos tem relevância para o mercado. Ou seja, esse método de mensuração contribuiu para aproximar a informação contábil com a realidade econômica dos ativos estudados. Em relação à confiabilidade na mensuração dos títulos, os resultados evidenciaram que a mensuração para os dois ativos é considerada como conservadora pelo mercado, contudo, sem interferir na

Realização

representação fidedigna. Sendo assim, as evidências sugerem que as informações sobre esses dois títulos são percebidas pelo mercado como relevantes e fidedignas.

Marques *et al.* (2017) averiguaram se o *value relevance* do valor justo nos Níveis 1 e 2 é maior que o *value relevance* do Nível 3, tanto para ativos quanto passivos. Para tal, empregaram o modelo de regressão linear-logarítmica, em uma amostra composta por empresas de capital aberto, participantes do índice IBRX-100, da Bolsa de Valores de São Paulo, e com os dados trimestrais divulgados nos anos de 2013 e 2014. Os resultados mostraram que, no caso dos ativos, apenas aqueles que estão mensurados no nível 3 apresentaram *value relevance*, discordando da teoria, a qual afirma que os três níveis de valor justo possuem *value relevance*, sendo que o do nível 1 e 2 é maior que do nível 3. Quanto ao passivo, é possível afirmar que o *value relevance* dos níveis 1 e 2 é maior do que o do nível 3, contudo, com coeficiente esperado pela teoria ficando positivo ao invés de negativo. Os autores sugerem que a dificuldade dos investidores em compreender as informações divulgadas e a complexidade das informações apresentadas a respeito do valor justo podem ser os fatores que teriam influenciado os resultados encontrados na pesquisa.

Malacrida *et al.* (2020) analisaram se a variação do valor justo dos derivativos influencia no valor de mercado das instituições financeiras, nacionais e mundiais, após a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade. Para isso, empregaram a técnica de análise multivariada de dados em painéis, em uma amostra formada por 20 instituições financeiras brasileiras, com ações negociadas na Bolsa de Valores, e por 1.853 instituições financeiras de 140 jurisdições. O período estudado foi de 2005 a 2015. Os resultados mostraram que, no caso da amostra brasileira, não é possível afirmar que a variação do valor justo exerce impacto sobre o valor de mercado dessas empresas. Eles inferiram que o fato de que as normas brasileiras para as instituições financeiras já considerarem a mensuração pelo valor justo na evidenciação de instrumentos financeiros derivativos e *hedge* muito antes da convergência às normas internacionais poderia explicar os resultados encontrados pela pesquisa. Em relação à amostra internacional, foi possível afirmar que a variação do valor justo dos derivativos, após a adoção das normas internacionais de contabilidade, impactou negativamente no valor de mercado das instituições financeiras. Segundo os autores, esse resultado sugere que a variação no valor justo, após a adoção das normas, possa estar associada ao aumento da volatilidade dos resultados das companhias.

Nesse contexto, percebe-se a necessidade de ampliar as discussões sobre a temática, no intuito de suprir uma lacuna na literatura nacional sobre o tema, na busca pela compreensão se há relevância ao mercado de capitais a variação dos valores justos dos instrumentos financeiros utilizados como *hedge accounting*.

3 – METODOLOGIA

A presente pesquisa caracteriza-se quanto aos objetivos como descritiva, pois visa descrever a relação entre variáveis e os fatos que ocorrem em uma determinada amostra (Gil, 1999). No tocante às estratégias, identifica-se como pesquisa documental, pois propõe-se utilizar documentos como fonte de dados, informações e evidências (Theóphilo & Martins, 2016). Em se tratando da abordagem do problema, o estudo caracteriza-se como pesquisa quantitativa, devido ao emprego de métodos quantitativos para coleta e tratamento dos dados.

Realização

Para atender a proposta do objetivo, foram selecionadas como amostra as empresas que compõem o índice Ibovespa e que não pertencem ao setor financeiro da bolsa de valores brasileira. Segundo a Bolsa, Balcão Brasil (B3) (2024), o índice Ibovespa é o principal indicador do desempenho das ações no mercado acionário brasileiro e é formado pelas empresas mais importantes do mercado de capital do Brasil. O período analisado foi de 2018 a 2023, tendo como início o ano em que começou a aplicação da última normatização a respeito do *hedge accounting*, o CPC 48 (2016). Os dados foram coletados a partir do banco de dados Eikon Refinitiv e das informações disponibilizadas nas notas explicativas das empresas da amostra. Sendo assim, foram identificadas 42 empresas que estavam na relação do índice Ibovespa, que não eram do setor financeiro e que realizam *hedge accounting*.

Para responder ao questionamento da pesquisa, inicialmente, foi empregado a estatística descritiva para a análise dos dados coletados. A estatística descritiva corresponde às técnicas utilizadas para preparação e organização dos dados (Theóphilo & Martins, 2016). Posteriormente a esse primeiro panorama dos dados, foi empregada a técnica de análise de regressão múltipla pelo Método dos Momentos Generalizado (GMM). Conforme Barros, Bergmann, Castro & Silveira (2020), o GMM é um dos métodos mais adequados para trabalhar com dados financeiros e contábeis, uma vez que esses dados frequentemente apresentam problemas de endogeneidade, seja pela ocorrência de variáveis omitidas, por erros de mensuração ou pela simultaneidade entre as variáveis dependentes e independentes. O método GMM empregado foi o sistêmico, em que se fundamenta em um sistema de equações onde os instrumentos utilizados nas equações em níveis são as primeiras diferenças defasadas das séries e os instrumentos usados nas equações em primeira diferença são os níveis defasados das séries (Cordeiro, Bressan, Lamounier & Barros, 2018).

Para capturar o *value relevance*, foi utilizado modelo econométrico adaptado a partir do modelo de Ohlson (1995), sendo consideradas as variáveis dependentes, independentes e de controle apresentado na Tabela 1:

Tabela 01 – Variáveis empregadas na pesquisa

Variável	Símbolo	Fórmula	Categoria	Referência
Preço	P	Preço da ação na bolsa de valores	Dependente	Marques et al. (2017); Malacrida et al. (2020)
Lucro por Ação	LPA	LPA = lucro / número de ações	Independente	Grillo et al. (2016); Malacrida et al. (2020)
Patrimônio Líquido por Ação	PLA	PLA = PL / número de ações	Independente	Grillo et al. (2016); Malacrida et al. (2020)
Variação do Valor Justo do <i>hedge accounting</i> por ação	HA	Δ do Valor Justo dos Hedge Accounting = (resultado com <i>hedge accounting</i>) _t / número de ações	Independente	Adaptado de Malacrida et al. (2020)
Tamanho da empresa	TAM	TAM = Ln Ativo Total	Controle	Potin et al. (2016); Malacrida et al. (2020)

Com as variáveis apresentadas na tabela 01 acima, apresenta-se o modelo econométrico para cálculo através da Equação (1):

(1)

Realização

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 P_{i,t-1} + \beta_2 LPA_{i,t} + \beta_3 PLA_{i,t} + \beta_4 HA_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$P_{i,t}$ é o Preço das ações da amostra i ao final do ano t

$P_{i,t-1}$ é a *proxy* defasada do Preço das ações da amostra

$LPA_{i,t}$ é o Lucro por ação da empresa i no período t

$PLA_{i,t}$ é o Patrimônio Líquido por ação da empresa i no ano t

$HA_{i,t}$ é a variação do valor justo do *hedge accounting* da empresa i no ano t

$TAM_{i,t}$ é o logaritmo do Ativo Total da empresa i no ano t

Por meio da Equação (1), entende-se que é possível identificar o comportamento da variação do valor justo do *hedge accounting* em relação ao preço das ações das empresas da amostra. Sendo assim, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa, com base na leitura de estudos anteriores sobre a relevância da informação do valor justo:

H_1 = A variação do valor justo do *hedge accounting* pode ser considerada uma informação contábil relevante.

O dado de variação do valor justo do *hedge accounting* foi coletado nas Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) e/ou nas Demonstrações dos Resultados Abrangentes (DRA), conforme a classificação do *hedge accounting* utilizada pela empresa. Contudo, ressalta-se que houve limitações na obtenção desse dado, uma vez que algumas empresas esses valores estavam somados com outras variações do DRE e do DRA. Outra limitação identificada é que não havia todos os dados disponíveis para os anos analisados na base de dados, ficando o número de observações diferente para cada variável do modelo.

4 – ANÁLISE DE DADOS

Por meio da estatística descritiva, pode-se entender inicialmente como estão se comportando os dados da amostra. Pelos resultados expostos na tabela 2 abaixo, as variáveis P e TAM são as que apresentaram as maiores médias e, por outro lado, a HA foi a que teve menor média do grupo. Ainda, o P e PLA tiveram maiores desvios padrão, sendo que o resultado do PLA justificado devido a um caso de passivo descoberto entre o período analisado. Os menores desvios padrão foram das variáveis HA, TAM e LPA. Esse resultado para TAM denota que o montante dos ativos totais da amostra analisada é bastante próximo, ao longo do período, sendo esse resultado coerente com o fato de se tratarem de empresas que compõem o índice Ibovespa. Por fim, em relação aos resultados de mínimo e máximo, a maior amplitude foi da variável P e a menor amplitude foi da HA, ficando ambos condizentes com os resultados dos desvios padrões.

Tabela 2 – Estatística descritiva

Variável	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Observações
P	20,54	13,80	2,05	78,39	241
LPA	1,78	3,31	-8,41	24,19	252
PLA	12,51	11,42	-2,77	52,27	249
HA	0,004	0,74	-4,35	5,03	228
TAM	24,36	1,14	20,04	27,68	252

Realização

Antes de calcular o modelo econométrico proposto, foi averiguada a questão da estacionariedade dos dados estudados, uma vez que essa é uma das condições para a realização do método GMM. Para tanto, foi empregado o teste de Phillips-Perron, em que a hipótese nula confirma que todos os painéis apresentam raiz unitária e a hipótese alternativa informa que pelo menos um dos painéis não apresenta raiz unitária. Os resultados desse cálculo são apresentados na tabela 03 abaixo:

Tabela 3 – Teste de Phillips-Perron

	χ^2	P-valor
LPA	5,34	0,0000
PLA	1,86	0,0313
HA	4,38	0,0000
TAM	1,81	0,0351

Como pode ser verificado, ao nível de significância de 5%, as quatro variáveis explicativas do modelo econométrico rejeitaram a hipótese nula do teste de Phillips-Perron, ou seja, confirmam a ocorrência de raiz unitária. Portanto, prosseguiu-se com os cálculos econométricos com essas variáveis testadas.

A partir do cálculo pelo método GMM, foram obtidos os seguintes resultados apresentados na tabela 5 abaixo.

Tabela 5 – Resultados do modelo econométrico

Variáveis	Coefficiente	P-valor
P_{it-1}	0,6258	0,018
LPA	0,7915	0,024
PLA	0,1338	0,415
HA	-1,8334	0,038
TAM	-0,6334	0,533
Constante	20,5256	0,385
AR(1)	Z = -2,40	0,017
AR(2)	Z = 1,30	0,193
Teste de Sargan	$\chi^2 = 19,11$	0,004
Teste de Hansen	$\chi^2 = 6,94$	0,326
Teste de Dif. Hansen	$\chi^2 = 1,63$	0,653
Número de observações		182
Número de grupos		42
Número de instrumentos		12

Inicialmente, pode-se observar que os resultados encontrados foram validados pelo teste de autocorrelação de Arellano e Bond de primeira e de segunda ordem para verificar a autocorrelação do termo de erro. Assim como esperado, os resultados foram significativos para a autocorrelação de primeira ordem, mas teve a hipótese nula não rejeitada para a detecção de

autocorrelação de segunda ordem. Ainda, no caso do teste de Hansen, a hipótese nula de que os instrumentos seriam válidos também não foi rejeitada. Por fim, não foi rejeitada a hipótese nula de que o GMM sistêmico é válido, conforme mostra o teste de diferença de Hansen.

Sendo assim, verifica-se que a variável HA pode ser considerada significativa ao nível de significância de 5%, não sendo rejeitada a hipótese de que a variação no valor justo do *hedge accounting* é considerada uma informação contábil relevante. Esse resultado está de encontro aos resultados encontrados por Martins *et al.* (2015) e por Marques *et al.* (2017), em que também identificaram relevância do valor justo na informação contábil para o mercado acionário. A partir disso, pode-se inferir que o impacto no resultado decorrente das oscilações no valor justo está inserido no preço das ações e, conseqüentemente, no valor de mercado dessas companhias. Corroborando com esse resultado, percebeu-se que é comum as empresas analisadas darem destaque à movimentação do *hedge accounting* nos relatórios de administração. Deve-se destacar, ainda, que o valor do coeficiente encontrado da variável HA foi negativo, o que indica que o aumento na variação do valor justo pode influenciar negativamente no preço da ação dessas firmas.

Quanto às outras variáveis, nota-se que o Lucro por Ação também foi significativa, ao nível de significância de 5%, também não sendo rejeitada a hipótese de relevância dessa informação contábil ao mercado. Esse resultado foi diverso do que foi identificado no estudo realizado por Malacrida *et al.* (2020), o qual também se utilizou como referência o Modelo de Ohlson (1995) para o cálculo econométrico. Apesar disso, entende-se que o resultado da presente pesquisa está coerente com a literatura financeira, que identificou a existência de relação entre lucros obtidos nas empresas e o valor da ação, sendo considerada uma informação contábil relevante. Porém, no caso do resultado do modelo econométrico deste estudo, a variável Lucro por Ação tem um coeficiente baixo, no valor de 0,79, mostrando uma fraca influência nos preços das ações.

Já as variáveis TAM e PLA não foram significativas nesse modelo, ou seja, rejeitou-se a hipótese de que seriam informações contábeis consideradas relevantes. Essa apuração também foi contrária do que foi apresentado na pesquisa de Malacrida *et al.* (2020), onde essas duas variáveis foram significativas. Com isso, esses resultados sugerem que as movimentações no valor do Ativo Total e do Patrimônio Líquido não estão influenciando na precificação das ações das empresas analisadas.

5 – CONCLUSÕES

A relevância das informações contábeis é um tema bastante discutido no meio acadêmico pelo fato dos relatórios financeiros diminuir o impacto da assimetria informacional entre investidores e administradores. Em prol da maior transparência nas informações contábeis, as instituições normatizadoras estabelecem que determinados ativos e passivos sejam divulgados pelo valor justo, ao invés do valor histórico, como é o caso dos ativos e passivos financeiros empregados como instrumento de *hedge accounting*.

Sendo assim, este estudo tem por objetivo averiguar a relevância da variação do valor justo na atividade de *hedge accounting*. Para tanto, foi selecionada como amostra as empresas de capital aberto da B3 que compuseram o índice Ibovespa no mês de abril de 2024 e foram analisados os dados de financeiros de 2018 a 2023, por meio da aplicação de cálculos da

Realização

estatística descritiva e da regressão múltipla pelo Método dos Momentos Generalizado (GMM), com base no Modelo de Ohlson (1995).

Em relação aos resultados da estatística descritiva, as variáveis TAM e P foram as que apresentaram as maiores médias, enquanto que a HA teve a menor. No que tange aos desvios padrões, os menores números encontrados foram das variáveis HA e TAM, sendo que essa última apresenta a menor amplitude entre valores máximo e mínimo em comparação com as demais variáveis. Já o maior desvio padrão ficou com a variável P, ficando coerente com a amplitude entre os valores máximo e mínimo, que no caso foi a maior do grupo.

Acerca da aplicação do método GMM, os resultados evidenciaram que a variável HA foi significativa ao nível de significância de 5%, não podendo rejeitar a hipótese de que a variação do valor justo é considerada uma informação contábil relevante para o mercado. Nesse sentido, infere-se que as variações no valor justo dos instrumentos de *hedge accounting* gera influência no preço das ações dessas companhias analisadas, assim como são capazes de provocar impacto no valor de mercado dessas empresas. Ressalta-se que o coeficiente da HA foi negativo, o que leva a entender que o aumento do valor da variação do valor justo do *hedge accounting* pode provocar a redução nos preços das ações. Outra variável que ficou significativa ao nível de significância de 5% foi a LPA, estando conforme com as correntes de estudo da área financeira que comprovaram a relevância dos lucros das empresas na formação do preço das ações. Por fim, as variáveis TAM e PLA não foram significativas no resultado do modelo econométrico desta pesquisa

Assim, o presente estudo buscou contribuir com a discussão relacionada à relevância da informação contábil, principalmente no que se refere ao emprego do método do valor justo nas atividades de *hedge accounting*, conforme estabelecido pelas normas contábeis. Dessa forma, pôde-se verificar empiricamente que o mercado acionário está atento às movimentações derivadas das operações com *hedge accounting*. Por isso, sugere-se, para as próximas pesquisas relacionadas a essa temática, que sejam utilizados outros modelos de avaliação da relevância da informação contábil, afim de aprofundar cada vez mais nos debates relativos à transparência e à qualidade da informação.

REFERÊNCIAS

- Amaral, C. A. L. V. D. (2003). Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14, 71-80.
- Azar, N., Zakaria, Z., & Sulaiman, N. A. (2019). The Quality of Accounting Information: Relevance or Value-Relevance?. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 12(1), 1-21.
- Barros, L. A., Bergmann, D. R., Castro, F. H., & Silveira, A. D. M. D. (2020). Endogeneidade em regressões com dados em painel: Um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 437-461.
- Braga, R., Sousa, E. P. de, & Alves Filho, E. M. (2014). Mensuração a valor justo no Brasil: análise da produção científica de 2006 a 2012. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 8(2), 47-63.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). *Pronunciamento técnico CPC 39 – Instrumentos financeiros: apresentação*. Recuperado de:

Realização

<https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>. Acessado em 5 de maio de 2024.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). *Pronunciamento técnico CPC 00 (R2) – Estrutura conceitual para relatório financeiro*. Recuperado de [https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acessado em 9 março de 2024.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2012). *Pronunciamento técnico CPC 46 – Mensuração a valor justo*. Recuperado de https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/395_CPC_46_rev%2014.pdf. Acessado em 17 de fevereiro de 2024.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2016). *Pronunciamento técnico CPC 48 – Instrumentos financeiros*. Recuperado de https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48_rev_19.pdf. Acessado em 10 de março de 2024.

Cordeiro, F. A., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., & Barros, L. A. B. C. (2018). Recessão econômica e o desempenho das cooperativas de crédito brasileiras. *ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO. Prêmio ABDE-BID. Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 218. 320p. (Coletânea de artigos premiados pela ABDE-BID)*.

Egbon–Aghaleghian, J. E., & Oziegbe, D. J. (2022). Fair Value Measurement and Firm Performance of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 321-340.

Figueira, L. M., & Ambrozini, M. A. (2019). Impacto do reconhecimento de instrumentos financeiros mensurados a valor justo sobre a volatilidade do resultado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(38), 57-86.

Galdi, F. C., Barreto, E., & Flores, E. (2018). *Contabilidade de Instrumentos Financeiros: IFRS 9/CPC 48*. São Paulo: Atlas.

GIL, A. C. (1999) *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo: Atlas.

Grillo, F. F., Lachini, T. C., Baioco, V. G., Reina, D., & Neto, A. S. (2016). Value Relevance: Análise dos efeitos da avaliação a valor justo. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, 16(32), 94-109.

Iudícibus, S. D., & Martins, E. (2007). Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18, 09-18.

Kang, M., & Yoo, Y. T. (2019). Investor perception of fair value evaluation: focusing on financial instruments. *Investment management and financial innovations*, (16, Iss. 1), 203-214.

Malacrida, M. J. C., de Sousa, N. A., & Góis, A. D. (2020). A relevância do valor justo dos derivativos nas instituições financeiras após a adoção do IFRS. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 14(2), 257-278.

Realização

Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2013). Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidências empíricas de empresas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(3), 85-112.

Manchiraju, H., Pierce, S., & Sridharan, S. (2014). Is Hedge Accounting Designation Informative About How Firms Use Derivatives? *Available at SSRN 2417194*.

Marques, T. O., Niyama, J. K., de Souza, R. M., & Schultz, C. A. (2017). Avaliação do *value relevance* das informações sobre a hierarquia do valor justo das empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 9(1), 144-162.

Marques, T. O., Schultz, C. A., Dandolini, G. A., & Petri, S. M. (2012). Valor justo aplicado nos instrumentos financeiros: um estudo nas pesquisas nacionais e internacionais. *RC&C. Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4(2), 110-127.

Martins, V. G., Machado, M. A. V., & Callado, A. L. C. (2015). Relevância e representação fidedigna da informação de ativos financeiros mensurados a valor justo. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, 34(3), 77-94.

Moura, E. G., & Dantas, J. A. (2015). Nível de confiabilidade do valor justo dos instrumentos financeiros nas instituições bancárias brasileiras. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 7(2), 171-189.

Moura, G. D., Zanchi, M. M., Mazzioni, S., Macêdo, F. F., & Krueger, S. D. (2017). Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (repec)*, 11(3), 329-346.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.

Panaretou, A., Shackleton, M. B., & Taylor, P. A. (2013). Corporate risk management and hedge accounting. *Contemporary accounting research*, 30(1), 116-139.

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, 202-216.

Santos, G. C., Zambra, P., & López, J. Á. P. (2022). Hedge accounting: results and opportunities for future studies. *National Accounting Review*, 4 (2), 74-94.

Santos, N. N. F., Flores, E. da S., Guimarães, I. P., Slomski, V. G., & Silva, A. F. da. (2010). Nível de evidenciação obtido na divulgação das notas explicativas de instrumentos financeiros derivativos segundo a deliberação CVM n 550/08. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 175-196.

Shao, L., Shao, J., Sun, Z., & Xu, H. (2019). Hedging, speculation, and risk management effect of commodity futures: Evidence from firm voluntary disclosures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101084.

Realização

Silva, M. Z., Rosa, M. D., Júnior, R. P. S., & Lunardi, M. A. (2021). Risk management, hedge disclosure quality and market performance in B3's Novo Mercado Companies. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 8(1), 2456-1908.

Singh, J. P. (2017). Hedge accounting under IFRS 9: an analysis of reforms. *The Audit Financiar journal*, 15(145), 103-103.

Sticca, R. M., & Nakao, S. H. (2019). Hedge accounting choice as exchange loss avoidance under financial crisis: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Review*, 41, 100655.

Theóphilo, C. R. & Martins, G. D. A. (2016). Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas.

Toigo, L. A., Brizolla, M. M., & Fernandes, F. C. (2015). Características determinantes das companhias do novo mercado que adotam o hedge accounting. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(2), 6-22.

Zhang, H. (2009). Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior. *Journal of accounting and economics*, 47(3), 244-264.

Realização