

**MARCELO SOUSA GÓES PIRES**

**A UTILIZAÇÃO DO HEDGE E SEU REGISTRO NAS  
DEMONSTRAÇÕES CONTABÉIS**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças Prof. Orientador Antonio César Pitela.

**CURITIBA**

**2009**

À família, por estarem sempre ao meu lado.

A todos que fizeram parte desta caminhada.

### Agradecimentos

À Universidade Federal do Paraná.

Ao Coordenador do Curso de Contabilidade e Finanças.

Ao orientador professor Antonio César Pitela, pelas  
Indicações e tempo despendido em prol da realização deste.

A todos que, direta ou indiretamente, contribuíram  
para a realização deste trabalho de conclusão de curso.

## **RESUMO**

O presente trabalho tem por objetivo, identificar a principal função do *hedge*, como esse mecanismo muito utilizado por empresas de quase todos os setores funciona, quais suas vantagens e desvantagens e qual o canal que a empresas utilizam para realizar o *hedge*.

Serão apresentadas breves simulações de operações em derivativos utilizando do *hedge*, indicando como as empresas utilizam da ferramenta e quando o *hedge* se transforma num prejuízo para essas empresas.

Apesar de o *hedge* ter um aspecto complexo e de difícil acesso a pequenas empresas, mostraremos como essas empresas de pequeno e grande porte podem utilizar do mesmo.

Serão apresentados balanços patrimoniais de algumas empresas do setor agrícola, para identificarmos como a contabilidade e a legislação brasileira informam a utilização de *hedge* em suas demonstrações contábeis.

**Palavras-chave: Hedge, Demonstrativos, Derivativos**

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. PROBLEMÁTICA .....</b>	<b>3</b>
2.1. OBJETIVO GERAL .....	4
2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	4
2.3. JUSTIFICATIVA .....	5
2.4. METODOLOGIA .....	6
2.4.1. TIPO DE PESQUISA.....	6
2.4.2. POPULAÇÃO .....	6
2.4.3. POPULAÇÃO E TRATAMENTO DOS DADOS .....	6
2.4.4. DELIMITAÇÃO DA PESQUISA .....	6
<b>3. REFERENCIAL TEORICO .....</b>	<b>7</b>
3.1. CONCEITO DE HEDGE.....	7
3.2. HEDGE DE COMPRA.....	9
3.3. HEDGE DE VENDA .....	10
<b>4. EMPRESAS AGRÍCOLAS USUÁRIAS DO HEDGE.....</b>	<b>11</b>
4.1. QUAIS VANTAGENS E DESVANTAGENS DO HEDGE .....	12
4.2. EXEMPLO DE EMPRESA EXPORTADORA USUÁRIA DE HEDGE .....	13
<b>5. LEGISLAÇÃO BRASILEIRA SOBRE AS SOCIEDADES ANONIMAS.....</b>	<b>13</b>
5.1. DEFINIÇÃO RELATIVA À CONTABILIDADE DE HEDGE SEGUNDO A CVM .	15
<b>6. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS .....</b>	<b>15</b>
<b>7. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>18</b>
<b>8. ANEXOS.....</b>	<b>18</b>
8.1. ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL (SADIA).....	19
8.2. ANEXO 2 – BALANÇO PATRIMONIAL (SLC AGRÍCOLA) .....	22
<b>9. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS .....</b>	<b>25</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Em um mundo competitivo onde a busca por maiores índices de produtividade, produção, demanda e por consequência maior lucratividade, as empresas de vários setores, vem cada vez mais utilizando de ferramentas financeiras para melhorar seus rendimentos e garantir melhores resultados.

No Brasil não é diferente, hoje o país ocupa o posto de segundo maior produtor agrícola do mundo de grãos, o Brasil vem se destacando por sua alta tecnologia no campo e também por seu profissionalismo no setor. A muitos anos esses profissionais utilizam de diversas ferramentas financeiras, principalmente do *hedge* no mercado de derivativos.

Com base nisso, o projeto a utilização do *hedge* e seu registro nas demonstrações contábeis é relevante, devido as oscilações de preço que as empresas, mas especificamente do setor agrícola, estão sujeitas a sofrer diariamente.

O trabalho abordará em um primeiro momento a utilização do *hedge* seu funcionamento e suas diferentes formas, bem como os seus participantes e de que forma uma empresa do setor agrícola, pode proteger sua produção contra as possíveis oscilações de mercado.

Desta forma, utilizaremos 2 (duas) empresas do setor agrícola, onde tentaremos indentificar como elas utilizam do *hedge* e como a contabilidade das mesmas, informa ou divulga essas operações em seus balanços.

Por fim, veremos como a legislação brasileira atua nesses casos, os órgãos fiscalizadores, para evitar abusos especulativos por parte dessas empresas, e quais as bolsas que elas realizam esse tipo de operação.

## 2. PROBLEMÁTICA

Como o instrumento de *hedge* é utilizado e quais as formas de classificação utilizadas pelas empresas brasileiras em seus demonstrativos financeiros?

Muitas empresas de diversas atividades utilizam do hedge para proteger suas operações, a maioria delas estão localizadas no setor agrícola, exemplo, bovinocultores, avicultores, suinocultores, produtores de grãos em geral entre outros.

O mercado agrícola tem essa característica, devido ao seu alto nível de volatilidade nos preços, com isso se criou a cultura de proteger os preços das commodities contra suas oscilações de mercado.

A cada ano o conceito de hedge vem evoluindo e se estendendo para várias outras commodities, no caso moedas, ouro, petróleo entre outros derivativos, essa ferramenta trouxe muitos benefícios aquelas empresas que precisam comercializar sua produção, no caso empresas produtoras de grãos ou empresas que desejam proteger e minimizar os riscos das suas matérias primas.

## **2.1. OBJETIVO GERAL**

Verificar como o instrumento de hedge é utilizado pelas empresas do setor agrícolas e como essa ferramenta de proteção contra riscos e oscilações de mercado, pode ser demonstrada nos Balanços Patrimoniais.

## **2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Identificar as vantagens do *hedge*, como também os problemas que as empresas podem enfrentar.

Demonstrar os dados financeiros das empresas através de ferramentas contábeis, utilizando de suas Demonstrações de Resultado de dois exercícios (2007 e 2008).

Identificar nas Demonstrações como o hedge é informado a importância da ferramenta sobre os resultados esperados pelas empresas e como o hedge pode comprometer os resultados e a lucratividade da empresa.

### **2.3. JUSTIFICATIVA**

Este trabalho pretende mostrar a funcionalidade do hedge bem como sua importancia entre as empresas do setor agrícola. Também será abordado como os resultados gerados pela utilização da ferramenta são informados nos Demonstrativos Contábeis das empresas.

Sabemos que muitas empresas utilizam do hedge não apenas para proteger suas operações nos mercados de derivativos, mas também para alavancar possíveis ganhos financeiros nessas operações e assim melhorar seus resultados.

Podemos identificar diversas formas e maneiras das empresas se protegerem de forma legal e saudável suas operações em mercados de derivativos.

Hoje, o hedge é a principal operação financeira encontrada por muitas empresas para minimizar riscos e conseqüentemente diminuir ou evitar prejuízos, oferecendo maior segurança às operações de compra e venda, seja de seus produtos ou materias primas.

Essas empresas se asseguram que em determinada data e período poderão realizar sua venda ou sua compra e até mesmo fixar custos a um preço pré-estabelecido, gerando um melhor resultado, um maior controle e com isso determinar melhor suas estratégias de produção e investimentos futuros.

## **2.4. METODOLOGIA**

### **2.4.1. TIPO DE PESQUISA**

O referido trabalho será realizado através de pesquisas bibliográficas e descritiva, pois utilizará se material já elaborado constituído principalmente de livros, artigos e sites e será utilizada uma população a ser pesquisada, no caso empresas do setor agrícola.

A pesquisa bibliográfica segundo Gil (1991) é desenvolvida a partir de material já elaborado, através de livros e artigos científicos.

A pesquisa descritiva, que segundo Gil (1991), diz que as pesquisas descritivas têm por objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.

### **2.4.2. POPULAÇÃO**

As empresas analisadas serão do setor agrícola, onde se encontra a maioria dos usuários. As empresas Sadia e SLC Agrícola serão as duas empresas analisadas no projeto.

### **2.4.3. COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS**

Serão utilizados dados bibliográficos para elaboração de texto e desenvolvimento do tema, através do site da CVM serão utilizados Balanços Patrimoniais das empresas analisadas.

### **2.4.4. DELIMITAÇÃO DA PESQUISA**

O projeto terá alcance nas empresas do setor agrícola, mais precisamente na área de grãos soja, milho entre outros. Essas empresas utilizam de forma corriqueira a ferramenta através da BM&F (Bolsa Brasileira de Mercadorias & Futuros), CBOT (Chicago Board Of Trade) e ICE (Intercontinental Exchange Futures US).

### 3. REFERENCIAL TEORICO

#### 3.1. CONCEITO DE HEDGE

Todo investidor quer minimizar ao máximo qualquer tipo de risco a que está exposto, independente qual o tamanho ou volume financeiro. O fato é que, o *hedge* vem sendo por muitos anos a ferramenta mais utilizada e mais confiável para o investidor se proteger de eventuais oscilações de mercado.

Fazendo uma tradução a pé da letra "*hedge*" em inglês significa "*cerca*", porém na prática é uma ferramenta extremamente útil para o investidor proteger seus investimentos, usada principalmente em operações cambiais e muito comuns na proteção de preços de commodities, principalmente as agrícolas.

O *hedge* pode ser utilizado por qualquer tipo de investidor de pequeno ou grande porte em praticamente qualquer tipo de investimento, apesar de ser mais comum nos mercados de câmbio e commodity. A maioria dos participantes desse mercado costuma utilizar da expressão "hedgear" ou "fazer um hedge".

Aqui no Brasil as empresas que utilizam da ferramenta podem fazer um *hedge* ou se *hegear* na BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros). Exemplo disso é uma empresa que possui dívidas em dólar e queira se prevenir de eventuais altas da moeda norte-americana. Essa empresa poder ir à BM&F e comprar contratos de dólar futuro equivalentes a sua dívida, garantindo que em determinada data, provavelmente a data de vencimento da dívida, ela possa comprar a quantia em dólar a determinada cotação previamente fixada.

Com isso a empresa se protege contra eventuais oscilações e garante uma taxa, no caso, que traga certa rentabilidade, garantindo a compra da moeda, porém esse tipo de operação tem um custo e é mais comum entre empresas de grande porte e bancos.

No caso de empresas ou produtores agrícolas que precisam fazer *hedge* sobre sua produção. Exemplo um produtor de soja que tenha sua safra pra ser colhida daqui a 6 meses, ele não sabe o preço que vai estar o produto naquele

período. Para evitar qualquer tipo de perda, caso haja uma queda brusca no preço do grão, o produtor poderá comprar uma opção de venda na BM&F. Com isso o produtor garante a venda a determinado preço em determinada data. Porém caso o preço do grão não caia, mas sim suba a um nível superior ao da opção adquirida por ele, nesse caso o produtor não é obrigado a exercer a operação, estabelecendo apenas o custo financeiro da opção.

O agro-negócio é uma atividade produtiva, que apresenta algumas características econômicas diferenciadas dos setores industriais e comerciais. É uma atividade de alto risco. As variáveis, no caso de clima, tamanho de safra, mercados financeiros em geral e oferta e demanda. Essas variáveis não são as únicas, mas podemos dizer que são as principais, por isso a extrema importância de utilizar do *hedge* como ferramenta de proteção, a fim de minimizar os riscos.

Segundo Forbes (1985), o risco financeiro da mudança de preço é inerente à produção, à distribuição e ao processamento da maior parte das commodities básicas. Ainda conforme o autor, o *hedge* é a compra ou a venda de contratos futuros como proteção, uma substituição temporária do produto real (físico).

Forbes (1985), explica que no mercado de commodity como o agrícola, existem duas formas de fazer *hedging*, o de venda e o de compra. O de venda é realizado pela empresa produtora que precisa garantir um preço futuro para sua commodity e o de compra utilizado pela empresa que compra essa matéria prima e precisa garantir um preço mínimo de compra do produto.

Para Corrêa (2005), o conceito de *hedge* está intimamente ligado ao fundamento e a origem do mercado futuro, na função de administrar riscos, onde *hedgear* uma posição é fazer a proteção de um preço, a fixação de um determinado valor para salvaguardar uma commodity das variações bruscas de valores.

“Os *hedgers* procuram proteção no mercado futuro contra as oscilações inesperadas nos preços de mercado dos ativos. Uma forma possível bastante conhecida de proteger-se contra a desvalorização da moeda nacional é atuar de

forma inversa, adquirindo títulos indexados à moeda cambial. Se um agente tem uma dívida em dólar, por exemplo, ao aplicar num título indexado à mesma moeda, efetua uma proteção contra uma eventual alta da moeda.”(Assaf Neto, 2008 pag. 261)<sup>1</sup>

Hoje é comum, investidores que atuam em bolsas de valores, exemplo a Bovespa, realizarem *hedge* sobre suas ações. ASSAF<sup>2</sup> um contrato de índice de bolsa de valores (Ibovespa) pode também ser usado para hedge. Um investidor em ações, ao desejar proteger-se do risco de uma queda na bolsa, pode abrir uma posição vendendo contratos futuros de índice de ações. Com essa posição inversa, o agente procura compensar uma possível perda com a desvalorização das ações com o ganho financeiro auferido no hedge.

Corrêa (2005) exemplifica as duas operações, tanto na opção de compra, como de venda de futuros:

### 3.2. HEDGE DE COMPRA

Conforme exemplo Corrêa (2005), suponha que um exportador de café que fecha em fevereiro um contrato para embarque de 2 mil sacas da mercadoria para agosto do mesmo ano. O exportador foi à bolsa e verificou que o contrato de café arábico tipo 6, mesmo padrão do que será exportado, está cotado a US\$ 59,67, o valor oferecido no exterior está acima disso, e ele decide fechar a exportação.

Para não comprar o produto agora e arcar com os custos de estocagem, vai à bolsa e compra 2 mil sacas de café para vencimento em agosto. Com essa operação o exportador faz um *hedge* de compra e trava o preço de aquisição do café em US\$ 59,67, perfazendo um total financeiro de US\$ 119.340,00.

---

<sup>1</sup> ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 8. ed. – 2. Reimpr. – São Paulo : Atlas, 2008.

<sup>2</sup> ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 8. ed. – 2. Reimpr. – São Paulo : Atlas, 2008.

Sem levar em conta os ajustes diários, “muito importantes na operação inversa”, existem duas situações prováveis para ocorrer no mercado, à primeira seria as cotações subirem e a segunda caírem até a data do vencimento do contrato.

No exemplo do autor a cotação sobe para US\$ 64,89 em agosto, significa que caso o exportador houvesse deixado para comprador o produto em agosto, assumiria uma diferença de US\$ 10.440,00, consumindo boa parte de sua margem na operação, se não causando prejuízo.

Caso o exportador tivesse comprado a posição na bolsa de futuros e o preço saltasse para os níveis de US\$ 64,89 o exportador estaria pagando um preço maior no mercado físico, porém estaria sendo compensado com ganhos iguais no mercado futuro.

### **3.3. HEDGE DE VENDA**

Ainda segundo Corrêa (2005), o *hedge* de venda normalmente é utilizado por quem pretende se proteger contra as quedas nos mercados de commodities.

No exemplo, um pecuarista pretende oferecer gado no mercado no fim do ano. O pecuarista sabe que para entregar boi gordo em novembro terá que fazer a engorda do gado em setembro, com isso ele procura os preços do boi magro e descobre que o boi de 12 arrobas está sendo negociado a R\$ 490,00 por cabeça, este confinador tem um custo de R\$ 1,50 por dia, para engordar o gado para 16,5 arrobas entre setembro e outubro, com isso terá um custo de R\$ 120,00, somados ao custo de compra do boi magro, chegará ao custo total de R\$ 670,00 por cabeça ao final da engorda, com isso o custo por arroba será de 16,5 arrobas divididas por R\$ 670,00, equivalentes a R\$ 39,41.

No exemplo a cotação na bolsa para novembro esta em R\$ 59,00 por arroba, caso o pecuarista opte por vender o gado na BM&F, ele garantirá um ganho de R\$ 19,58 por operação.

Ainda segundo Corrêa (2005), o *hedge* oferece algumas desvantagens que merecem ser chamadas a atenção, o autor destaca que utilizar da ferramenta para realizar o chamado *hedge* imperfeito, *hedgear* uma mercadoria que não seja idêntica a padronizada nas bolsas mercantis ou quando se opera em bolsas nas quais seu produto não pode ser entregue.

Para John C. Hull (2005), muitos participantes dos mercados futuros são *hedgers*, seu objetivo é usar esses mercados para reduzir determinado risco a que possam estar expostos.

É importante observar que o *hedge* com contratos futuros pode resultar em diminuição ou aumento no lucro da empresa em comparação a situação em que o *hedge* não é realizado. O autor exemplifica conforme simulação abaixo onde um produtor de petróleo realiza um *hedge* de venda e de compra.

#### **4. EMPRESAS AGRÍCOLAS USUÁRIAS DO HEDGE**

Serão utilizados Balanços Patrimoniais de empresas que utilizam da ferramenta. A proposta do projeto é identificar onde o *hedge* é indicado nos demonstrativos contábeis dessas empresas.

Os dados utilizados para análise do tema serão das empresas **Sadia e SLC Agrícola**, referente aos exercícios de 2008 e 2007. O ano de 2008 em particular, proporcionou grande pressão sobre os resultados contábeis dessas empresas, por conta de aplicações mal sucedidas em derivativos em função da crise econômica que mexeu com praticamente todas as economias.

A idéia fundamental é mostrar a necessidade das empresas que necessitam da ferramenta do *hedge*, seja ele cambial ou propriamente sobre sua matéria prima, exemplo uma indústria de óleo e farelo a base de soja. Essas empresas precisam de algo que as protejam de eventuais oscilações no mercado em que atuam, porém vamos tentar mostrar onde esses recursos financeiros são alocados nas demonstrações contábeis.

Essas empresas realizam na maioria dos casos, o seu *hedge* na BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros). Através dessa bolsa as indústrias, Bancos e

empresas de diversos setores podem efetuar sua proteção contra riscos, comprando ou vendendo contratos de derivativos.

Empresas como Bancos e algumas indústrias que tem como base principal recursos vindos do exterior. No caso dos Bancos ou instituições financeiras equivalentes, geralmente trazem dinheiro de países no exterior para aplicar no mercado doméstico, e indústrias cuja grande parte de suas receitas vem de exportações, precisam utilizar do hedge, para minimizar os riscos e protegerem suas operações.

Apesar de ser uma operação financeira predominantemente de empresas agrícolas, o hedge tem sido utilizado por muitas empresas de diversos setores e de diversas formas. Empresas que necessitam se proteger das oscilações da moeda dólar, pois muitas das suas matérias primas são precificadas em dólar, conseqüentemente seus custos são dolarizados e quem é exportador, boa parte das receitas vem em moeda estrangeira, no caso o dólar.

Empresas que possuem grande parte do seu custo em dólar têm cada vez mais procurado minimizar o risco que sofrem com as oscilações de mercado da sua matéria prima. Exemplo é o caso da TAM maior empresa de aviação do país, em 2008 ela sofreu pesadas perdas com a utilização do hedge no mercado petróleo e no ano de 2009 até o momento esta conseguindo resultados financeiros positivos.

#### **4.1. QUAIS VANTAGENS E DESVANTAGENS DO HEDGE**

Como o *hedge* é utilizado pelas empresas e como essa ferramenta de proteção contra riscos e oscilações de mercado pode ser visualizada em suas demonstrações financeiras.

A principal vantagem que o hedge proporciona é a possibilidade de se proteger contra os riscos e oscilações de forma pratica e legal.

Se proteger de possíveis oscilações de mercado é umas das praticas mais comuns em mercados de derivativos, que utilizam de cotações futuras de

mercadorias, moedas, índices e outros. Garantir preços de venda e compra de uma determinada commodity ou moeda é a principal função dessa ferramenta.

No Brasil a BM&F é bolsa que proporciona esse tipo de operação, criada em 1985, hoje ela é a quinta maior bolsa de futuros do mundo e a maior entre países da América Latina.

Porém, existem suas desvantagens em se fazer um hedge sobre sua produção, no caso de produtores rurais e indústrias. Sua principal desvantagem são os custos, o produtor ou indústria que deseja utilizar da ferramenta deve ter extrema cautela e sempre fazer uma análise profunda da situação, pois esse tipo de operação tem um custo substancialmente caro e nem todos tem condições de utilizar dinheiro de caixa pra isso, existe também uma situação nesse tipo de operação que é a **chamada de margem**, essa situação ocorre quando o mercado vai contra a posição adquirida pelo participante.

#### **4.2. EXEMPLO DE EMPRESA EXPORTADORA USUÁRIA DE HEDGE**

Uma exportadora que origina soja para Maio 2010 na região do Mato Grosso e que deseja se proteger de possíveis oscilações de preço, a partir do momento que ela compra o produto físico no mercado interno, ela vende a mesma quantidade ao preço de U\$ 10,00/bushel na bolsa Chicago, com isso ele trava o valor e protege de uma possível desvalorização, porém se essa cotação inicia uma escala de alta e vai aos U\$ 10,30/bushel a exportadora terá que desembolsar dinheiro para cobrir essa diferença de U\$ 0,30/bushel, isso é chamada de margem.

#### **5. LEGISLAÇÃO BRASILEIRA SOBRE AS SOCIEDADES ANONIMAS**

Segundo SANTOS, SCHMIDT E FERNANDES (2006), as normas brasileiras pela legislação societária, as demonstrações financeiras obrigatórias são apresentadas no art. 176 da Lei das Sociedades por Ações, esta lei estabelece que:

iii

ii

iv

Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e a mutações ocorridas no exercício:

- Balanço patrimonial;
- Demonstrações de lucros e prejuízos acumulados;
- Demonstração das origens e aplicações de recursos.

SANTOS, SCHMIDT E FERNANDES (2006), todas as demonstrações financeiras deverão apresentar as receitas e os ganhos do período, independentemente de seu recebimento e dos custos, despesas e encargos e perdas pagas ou incorridas geradas no período. As receitas e ganhos, conforme preceitua o §1º do art. 187 da Lei das Sociedades por Ações diz que:

- O Art. 187. §1º Na determinação do resultado do exercício serão computados; as receitas e os rendimentos e ganhos do período, mesmo que em moeda e os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondam a essas receitas e recebimentos.

SANTOS, SCHMIDT E FERNANDES (2006) define que as demonstrações de origens e aplicações de recursos têm por fim, apresentar de ordenada a variação ocorrida no capital circulante da empresa, ou seja, ele explica que sempre que o capital circulante líquida da empresa for positivo, ela terá folga financeira no curto prazo; entretanto se a variação for negativa a empresa terá insuficiência financeira no curto prazo. Assim as normas brasileiras se diferenciam das internacionais que optam por apresentar demonstrações de fluxo de caixa, enquanto as normas brasileiras pela legislação societária apresentam a origem e aplicação dos recursos.

Segundo Deliberação CVM nº 604 de 19 de Novembro de 2009, a CVM tornou público em reunião realizada em 17 de novembro de 2009, baseado nos §§ 3º e 5º do art. 177 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, combinados

com os incisos II e IV do § 1º do art. 22 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **DELIBEROU:**

Conforme a CVM, tornam-se obrigatórios para as companhias abertas, os Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40, emitidos pelo (CPC) Comitê de Pronunciamentos Contábeis, tratando do reconhecimento e mensuração, da apresentação e da evidenciação de instrumentos financeiros.

### **5.1. DEFINIÇÃO RELATIVA À CONTABILIDADE DE HEDGE SEGUNDO A CVM**

O Instrumento de *hedge* é um derivativo designado ou apenas para risco de alterações nas taxas de câmbio de moeda estrangeira um ativo financeiro não derivativo designado ou um passivo financeiro não derivativo, cujo valor justo ou fluxos de caixa se espera que compensem as alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa de objeto de *hedge* designado.

## **6. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS**

As empresas utilizadas no projeto respeitaram os princípios da Lei que rege a apresentação dos seus resultados contábeis, conforme emendas da Lei das Sociedades por Ações, sendo adotadas pela primeira vez no exercício de 2008 as alterações introduzidas pela Lei n. 11.638/07 e Medida Provisória n. 449/08, para contabilização das operações, associadas, quando aplicável, às normas e instruções do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Banco Central do Brasil (BACEN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Todos os dados utilizados foram retirados diretamente do site da (CVM) [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) órgão que fiscaliza e torna público o resultado financeiro.

A **Sadia** é a empresa que dificulta mais a leitura de onde estão alocados os recursos financeiros referentes à utilização de *hedge*, ela apenas faz uma nota informando sobre as operações em Instrumentos Financeiros Derivativos, onde explica que os derivativos são mensurados pelo seu valor justo e os ganhos e perdas reconhecidas no resultado.

O valor justo reconhecido nas demonstrações contábeis considera as condições e premissas de mercado, na data base dessas demonstrações, e não representa necessariamente o desembolso ou recebimento de caixa, caso as transações fossem liquidadas na data das demonstrações contábeis.

Ela informa em suas demonstrações financeiras a conta Títulos para Negociação Moeda Nacional - Fundos de Investimentos e Moeda Estrangeira, porém a única que ela deixa claro o que se está sendo aplicado é Certificado Depósito Bancário; Letras Financeiras do Tesouro – LFT e Ações.

A empresa seguinte a **SLC Agrícola** já é bem mais explícita em suas demonstrações e notas explicativas.

No início das notas explicativas a empresa já dá um breve resumo, das oscilações e riscos de mercado que está sujeita deixando bem claro que as receitas de vendas da Companhia são geradas principalmente pela comercialização de commodities agrícolas como algodão, soja e milho, produtos que segundo ela, são contados em dólares nas bolsas internacionais de Chicago Board of Trade (CBOT) e Intercontinental Exchange Futures US – (ICE).

Esses produtos foram responsáveis por 42,2%; 31,9% e 14,6%, respectivamente da sua receita bruta no exercício de 2008. Desta forma, a volatilidade do preço internacional da commodity e da taxa de câmbio são riscos de mercado a que a Companhia está exposta.

As operações de derivativos financeiros que a empresa realizada com instituições financeiras, observa os limites e exposições ao risco de câmbio e de commodities.

Todas essas operações de contratos a termo (NDFs) segundo a empresa são registradas em suas demonstrações financeiras pela metodologia de **hedge accounting**, em conformidade com o CPC 14, aprovado pela Deliberação CVM nº 566/08. Segundo a Companhia a mesma registrou em conta específica do Patrimônio Líquido os efeitos ainda não realizados destes instrumentos contratados para operações para cobertura de vendas futuras.

Ainda segundo nota explicativa nº 21 página 41, “As operações de lançamento de opções de compra de dólar e operações financeiras de commodities, embora também sejam instrumentos de hedge, não estão registradas na forma de hedge accounting e, portanto, os seus efeitos estão registrados no resultado do exercício, nas rubricas de receitas ou despesas financeiras.”

Um dos objetivos de proteção da empresa é o câmbio, é proteger as receitas de vendas, da empresa que são sujeitas à volatilidade da cotação do câmbio, para isso são utilizados instrumentos de derivativos financeiros, cujo portfólio consiste, basicamente, de contratos de vendas e compras a termo de moeda – NDF (Non Deliverable Forward) e contratos de opções.

A empresa deixa claro em nota que, estas operações são realizadas diretamente com instituições financeiras, em ambiente de balcão, onde não há necessidade de **chamadas de margens**. O impacto sobre o fluxo de caixa da Companhia se dá somente na data da liquidação dos contratos.

Entretanto, a empresa alerta para considerar que a liquidação destas operações financeiras está associada ao recebimento das vendas, ou seja, a liquidação das vendas dos produtos físicos, as quais estão igualmente associadas à variação cambial, portanto, compensando eventuais ganhos ou perdas nos instrumentos de derivativos de proteção devido a variações na taxa de câmbio.

A empresa também preparou um Business Plan para cada operação em que participa, seja câmbio, commodities ou juros. Através desse estudo ela pode trassar cenários com diversas variáveis e determinar possíveis impactos se alguns desses derivativos sofram oscilações de alta ou baixa em suas cotações. Todas essas variáveis estão expostas em suas notas explicativas.

A empresa ainda explica que, caso algum dos cenários projetados pela administração da Companhia venham a se realizar, tanto em situação de ganho

ou de perda, os mesmos serão compensados em sua totalidade por **efeito inverso** apurado sobre a realização das receitas de vendas da empresa.

## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar de algumas empresas deixarem as operações de *hedge* mais evidentes que outras é certo dizer que todas elas utilizam da ferramenta, a fim de se proteger contra oscilações de preços nos mercados que atuam.

Identificamos a conta ***Instrumentos Financeiros Derivativos***, onde percebemos que são alocados todos os investimentos, sejam eles em derivativos na modalidade de *hedge* ou mesmo investimentos puramente especulativos.

No caso das empresas utilizadas como exemplo, ficou evidente que nem todas deixaram de forma clara a utilização do *hedge*, foi o caso da Sadia que não demonstrou de forma clara seus exercícios de *hedge*. Já a empresa SLC Agrícola, deixou de forma explícita a utilização de *hedge*. A SLC Agrícola chegou a criar uma conta em suas notas explicativas chamada de ***“Hedge Accounting”***

Conseguimos expor com clareza a ferramenta *hedge* e suas diferentes formas, levando em conta suas vantagens e desvantagens.

Podemos perceber que o *hedge* é a principal ferramenta utilizada por empresas agrícolas, indústrias e Bancos, que precisam proteger suas operações contra os riscos e oscilações de preço que o mercado sofre.

Foram utilizados para isso os Balanços Patrimoniais das empresas Sadia e SLC Agrícola. Conseguimos identificar onde são indicados nas demonstrações financeiras a utilização do *hedge*, bem como as explicações que as empresas dão aos seus acionistas em notas explicativas.

Nesses BPs conseguimos identificar a conta Instrumentos Financeiros Derivativos, onde são alocados todos os investimentos em Derivativos, Ações, Títulos e outros.

## 8. ANEXOS

### 8.1. ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL (SADIA)

Sadia S/A

Balanço Patrominial ano 2008 e 2007

(Em milhares de Reais)

<b>Ativo</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Circulante</b>		
Caixa e Equivalentes de Caixa	R\$ 144.015,00	R\$ 251.587,00
Aplicações Financeiras	R\$ 755.324,00	R\$ 385.210,00
Valores a Receber de Contratos		
Futuros	R\$ 300.874,00	R\$ 0,00
Contas a Receber de Clientes	R\$ 1.049.156,00	R\$ 439.944,00
		R\$
Estoques	R\$ 1.660.685,00	1.086.944,00
Impostos a Compensar	R\$ 379.476,00	R\$ 256.717,00
Impostos Diferidos	R\$ 129.561,00	R\$ 32.533,00
Outros Créditos	R\$ 84.269,00	R\$ 80.516,00
	<b>R\$ 4.503.360,00</b>	<b>R\$ 2.533.451,00</b>
<b>Não Circulante</b>		
<b>Realizável a Longo Prazo</b>		
Aplicações Financeiras	R\$ 270.332,00	R\$ 180.111,00
Impostos a Compensar	R\$ 282.502,00	R\$ 163.752,00
Impostos Diferidos	R\$ 760.381,00	R\$ 95.375,00
Depósitos Judiciais	R\$ 40.693,00	R\$ 41.782,00
Partes Relacionadas	R\$ 1.845.098,00	R\$ 5.280,00
Adiantamentos a Fornecedores	R\$ 61.693,00	R\$ 61.753,00
Outros Créditos	R\$ 78.740,00	R\$ 25.721,00
	<b>R\$ 3.339.439,00</b>	<b>R\$ 573.774,00</b>
<b>Imobilizado</b>	R\$ 3.906.750,00	R\$ 2.731.851,00
<b>Investimentos</b>	R\$ 588.654,00	R\$ 2.038.992,00
<b>Intangível</b>	R\$ 137.671,00	R\$ 102.300,00

**Diferido**

R\$ 82.274,00 | R\$ 75.123,00

	<b>R\$</b>
<b>R\$ 8.054.788,00</b>	<b>5.522.040,00</b>

<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
<b>12.558.148,00</b>	<b>8.055.491,00</b>

**Passivo****2008****2007****Circulantes**

Empréstimos e Financiamentos

R\$ 3.896.045,00 | R\$ 448.223,00

Valores a Pagar de Contratos Futuros

R\$ 295.241,00 | R\$ 10.949,00

Fornecedores

R\$ 906.091,00 | R\$ 583.965,00

Adiantamentos de Controladas

R\$ 934.727,00 | 1.169.098,00

Salários, Férias e Encargos a Pagar

R\$ 147.479,00 | R\$ 128.432,00

Impostos e Contribuições a Recolher

R\$ 35.414,00 | R\$ 51.109,00

Dividendos a Distribuir

R\$ 3.901,00 | R\$ 135.666,00

Participação de Empregados em

Resultados

R\$ 0,00 | R\$ 74.215,00

Impostos Diferidos

R\$ 10.861,00 | R\$ 10.969,00

outras Obrigações

R\$ 222.310,00 | R\$ 137.202,00

	<b>R\$</b>
<b>R\$ 6.452.069,00</b>	<b>2.749.828,00</b>

**Não Circulante**

Empréstimos e Financiamentos

R\$ 1.938.849,00 | 1.170.111,00

Adiantamentos de Controladas

R\$ 3.522.560,00 | R\$ 624.029,00

Plano de Benefícios a

Empregados

R\$ 118.295,00 | R\$ 107.418,00

Contingências

R\$ 51.811,00 | R\$ 51.870,00

Impostos Diferidos

R\$ 97.753,00 | R\$ 98.725,00

Plano de Opção de Compra de Ações

R\$ 8.067,00 | R\$ 14.763,00

Outras Obrigações

R\$ 90.610,00 | R\$ 48.214,00

	<b>R\$</b>
<b>R\$ 5.827.945,00</b>	<b>2.115.130,00</b>

**Patrimônio Líquido**

Capital Social

R\$ 2.000.000,00 | 2.000.000,00

Reserva de Capital	R\$ 0,00	R\$ 1.650,00
Reservas de Lucros	R\$ 0,00	R\$ 980.828,00
Ações em Tesouraria	-R\$ 97.064,00	-R\$ 84.118,00
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-R\$ 85.545,00	R\$ 228.830,00
Ajustes Acumulados de Conversão	-R\$ 11.718,00	R\$ 0,00
Resultados Acumulados	-R\$ 1.527.539,00	R\$ 63.343,00

		<b>R\$</b>
	<b>R\$ 278.134,00</b>	<b>3.190.533,00</b>

	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
	<b>12.558.148,00</b>	<b>8.055.491,00</b>

A  
A  
C  
R



	<b>R\$ 603.436</b>	<b>R\$ 346.742</b>
	<b>R\$ 1.192.912</b>	<b>R\$ 671.605</b>
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Passivo</b>		
<b>Circulanres</b>		
Fornecedores	R\$ 8.697	R\$ 2.189
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 118.365	R\$ 55.603
Adiantamentos de Clientes	R\$ 28.607	R\$ 3.451
Impostos, Taxas e Contribuições Diversas	R\$ 2.203	R\$ 732
Obrigações Trabalhistas	R\$ 3.880	R\$ 4.510
IR e Contribuição Social Diferidos	R\$ 5.675	R\$ 6.481
Partes Relacionadas	R\$ 6.485	R\$ 3.157
Títulos a Pagar		
Operações com Derivativos	R\$ 68.326	R\$ 5.421
Dividendos a Pagar	R\$ 10.595	R\$ 7.504
Outros débitos	R\$ 6.917	R\$ 957
	<b>R\$ 259.750</b>	<b>R\$ 90.005</b>
<b>Não Circulante</b>		
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 172.856	R\$ 24.335
IR e Contribuição Social Diferidos	R\$ 33.787	R\$ 19.462
Títulos a Pagar		
Operações com Derivativos	R\$ 9.633	
Deságio em Controladas		
Outros Débitos	R\$ 548	R\$ 548
	<b>R\$ 216.824</b>	<b>R\$ 44.345</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>		
Capital Social	R\$ 557.434	R\$ 253.256
Reserva de Capital	R\$ 177.887	R\$ 231.768
Ações em Tesouraria	-R\$ 13.894	
Reservas de Lucros	R\$ 56.486	R\$ 24.093
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-R\$ 61.575	R\$ 10.565
Lucros Acumulados		R\$ 17.573
	<b>R\$ 716.338</b>	<b>R\$ 537.255</b>

**R\$ 1.192.912**

**R\$ 671.605**

## 9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 8. ed. – 2. Reimpr. – São Paulo : Atlas, 2008.

CORRÊA, Arnaldo Luiz. **Derivativos Agrícolas**. 1 ed. – São Paulo: editora Globo, 2005.

FORBES, Carlos Figueiredo. **Manual de Commodities**, Editora Susan Petrillo, 1985.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**, 3.ed. São Paulo: Atlas, 1991.

HULL, John C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**; [tradução Marco Aurélio Teixeira], - 4. Ed. Ver. E ampl. – São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 2005.

MATARAZZO, Dante Carmine, análise financeira de balanços : abordagem básica e gerencial. 5 ed. – São Paulo : Atlas 1998.

SANTOS, José Luiz dos. Demonstrações Contábeis das Companhias Abertas: de acordo com a nova Deliberação CVM n. 488/05. São Paulo : Atlas, 2006.