

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**HELOISA VALENTE DA COSTA**

**DERIVATIVOS NO BRASIL:**  
**revisão de literatura e sugestões para pesquisas futuras**

**UBERLÂNDIA**  
**MARÇO DE 2024**

**HELOISA VALENTE DA COSTA**

**DERIVATIVOS NO BRASIL:  
revisão de literatura e sugestões para pesquisas futuras**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Profa. Dra. Patrícia de Souza  
Costa**

**UBERLÂNDIA  
MARÇO DE 2024**

**HELOISA VALENTE DA COSTA**

**DERIVATIVOS NO BRASIL: revisão de literatura e sugestões para pesquisas futuras**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Banca de Avaliação:**

---

Prof. Dra Patrícia de Souza Costa– FACIC  
Orientador

---

Prof. Dr. – FACIC  
Membro

---

Prof. Dr. – FACIC  
Membro

Uberlândia (MG), 15 de março de 2024

## RESUMO

O objetivo desta pesquisa é realizar uma revisão dos trabalhos sobre derivativos publicados nos principais periódicos brasileiros, apresentando sugestões para pesquisas futuras. Foram analisados 38 artigos publicados nos últimos 22 anos em 12 periódicos de Contabilidade classificados no estrato A do Qualis Capes. Esses trabalhos foram classificados em quatro linhas de pesquisa: determinantes do uso de derivativos, contabilização de derivativos, consequências do uso de derivativos e uso de derivativos em setores econômicos específicos. Observou-se, que o CPC 48, responsável pela tratativa contábil destes instrumentos financeiros no Brasil, não é totalmente compreendido pelos usuários contábeis e foi pouco explorado em pesquisas acadêmicas, tendo alto potencial de estudo. Além disso, temas como fatores determinantes do uso de derivativos e consequência do uso de derivativos aos usuários foram pouco analisados e incentiva-se o aprofundamento destes temas. Este estudo pode contribuir com pesquisadores por fornecer um panorama dos resultados das pesquisas sobre o tema e, principalmente, por trazer sugestões de lacunas para pesquisas futuras.

Palavras-chaves: derivativo. *Hedge accounting*. Contabilidade. CPC 48.

## ABSTRACT

The present research aimed to carry out a review of works on derivatives published in the main Brazilian journals. Bearing in mind the relevance of the topic and contemporaneity, resulting from the expanded use of these financial instruments. In this sense, a bibliometric research was carried out, which resulted in the identification of 38 articles published in the last 22 years in journals with the term 'Accounting' in the title classified in stratum A of Qualis Capes. Then, in order to analyze the main results of these works and also bring suggestions for future research, the collected articles were classified into four main themes, as carried out in the USA by Campbell, Mauler and Pierce (2019), which are: determinants of firms' derivative use, accounting for derivatives, consequences of the use of derivatives and the use of derivatives in specific economic sectors. In this way, the relevance of the investigated topic stands out, evidenced by the difficulties presented associated with the correct use and accounting of these financial instruments, resulting from the high complexity related to derivatives. It was also observed that CPC 48, responsible for the accounting treatment of these financial instruments in Brazil, is not fully understood by accounting users and has been little explored in academic research, having high potential for study. Furthermore, topics such as factors determining the use of derivatives and the consequences of the use of derivatives for employees were little analyzed and further exploration of these topics is encouraged.

Key-words: derivative. hedge accounting. accounting. CPC 48.

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO .....	1
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	2
2.1	Derivativos e Hedge.....	2
2.2	Pesquisas sobre Derivativos: Principais Temas .....	3
3	METODOLOGIA .....	5
4	RESULTADOS DA PESQUISA E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS .....	7
4.1	Determinantes do Uso de Derivativos .....	7
4.2	Contabilização de derivativos .....	8
4.3	Consequências do uso de derivativos .....	13
4.4	Uso de derivativos em setores econômicos específicos.....	16
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	19
	REFERÊNCIAS .....	21

## 1 INTRODUÇÃO

O uso de instrumentos financeiros derivativos pelas empresas aumentou exponencialmente nas últimas décadas (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). De acordo com Campbell, Mauler e Pierce (2019), o valor nacional total de derivativos globais aumentou de US\$ 72 trilhões em 1998 para quase US\$ 600 trilhões em 2018. Isso se deve a dois principais fatores: 1) os derivativos são capazes de minimizar resultados indesejados provenientes das flutuações do mercado resultando em impactos positivos na economia e na expansão dos mercados de capitais; e, 2) o papel significativo que os derivativos desempenharam na crise de 2008, tornando-os mais conhecidos e de mais fácil entendimento (Ribeiro; Machado; Rossi Júnior, 2013); 3) a pandemia, quando os derivativos negociados no mercado de balcão saltaram de US\$ 300 bilhões para US\$ 15,8 trilhões entre meados do segundo trimestre de 2020 e dezembro (EXAME, 2020). Os derivativos são usados justamente como ferramenta para reduzir o risco dos ativos - como dólar, juros e ações - a que estão expostos os investidores.

A contabilização de derivativos é intrinsecamente complexa, especialmente porque a intenção por trás de seu uso pode variar (ou seja, cobertura *versus* especulação), sendo que a decisão de contratar um derivativo para cobertura pode ser motivada por uma exposição de risco existente ou potencial que pode ou não ser atualmente reconhecida no sistema contábil da empresa e a capacidade do derivativo de proteger a exposição ao risco identificada pode ser imperfeita ou difícil de mensurar (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). Como prova da dificuldade de comunicar informações sobre derivativos aos usuários dos relatórios financeiros, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiram várias normas nas últimas décadas que mudaram substancialmente a contabilização e a evidenciação dos derivativos. Nesse sentido, pesquisas sobre o tema podem auxiliar esses órgãos que continuam tendo em suas agendas projetos relacionados a instrumentos financeiros (FASB, 2023; IASB, 2023).

Especificamente, pesquisas de revisão da literatura são oportunas e relevantes porque podem auxiliar os órgãos normatizadores nas revisões de normas sobre derivativos e, também, podem auxiliar pesquisadores na escolha de temas para pesquisas futuras. Neste sentido, Machado e Garcia (2014) realizaram uma pesquisa sobre a gestão do risco cambial corporativo, por meio de derivativos, analisando a produção científica brasileira entre os anos

de 1999 e 2013. Essa pesquisa se limitou a compreender o uso de derivativos no âmbito cambial corporativo, não se expandindo aos diversos temas aplicáveis.

No âmbito internacional, Campbell, Mauler e Pierce (2019) revisaram a literatura norte americana sobre o uso de derivativos financeiros nas empresas, com ênfase na contabilização desses instrumentos. Esses autores trouxeram relevantes sugestões para pesquisas futuras considerando dez temas sobre derivativos. No entanto, a amostra dessa pesquisa é composta apenas por periódicos norte-americanos. Analisar amplamente as pesquisas sobre derivativos no Brasil, onde desde a guerra comercial Estados Unidos da América (EUA) *versus* China, passou por um aumento de suas exportações de soja para a China, a maior importadora de soja mundial, o que conseqüentemente impactou a ampliação de contratos de derivativos, como forma de proteção de risco dos preços da *commoditie* (Bacha, 2020), se faz salutar e oportuno.

Diante desse contexto, o problema de pesquisa é: quais são as principais lacunas identificadas na literatura científica brasileira sobre derivativos? Assim, o objetivo desta pesquisa é realizar uma revisão dos trabalhos sobre derivativos publicados nos principais periódicos brasileiros, apresentando sugestões para pesquisas futuras. A amostra envolve 38 artigos publicados no período de 2000 a 2022 em 12 periódicos que possuem o termo contabilidade em seu título, e estão classificados na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo no sistema do Qualis Capes com estrato A (A1 a A4).

Os resultados desta pesquisa podem contribuir com pesquisadores e normatizadores ao trazerem um panorama das pesquisas sobre derivativos publicados nos periódicos de estratos mais elevados do Qualis Capes nos últimos 22 anos. Ademais, ao fornecer sugestões para pesquisas futuras, esta pesquisa pode servir como um norteador para pesquisadores no processo de elaboração de novos estudos, contribuindo, para o desenvolvimento do conhecimento sobre derivativos no Brasil.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Derivativos e Hedge**

Segundo Galdi, Barreto e Flores (2018), os derivativos emergem a partir de uma variedade de transações, abrangendo desde operações de venda a longo prazo, até aplicações mais intrincadas, como a sua utilização para proteção/*hedge* de transações. Sendo assim,



existem duas principais operações envolvendo estes instrumentos financeiros: 1) proteção/*hedge* - operações que objetivam evitar o deságio de ativos ao longo do tempo, ou, travar o valor de um passivo futuro (Zanin, 2017); e 2) especulação/arbitragem – transações que visam gerar a obtenção de ganhos no curto prazo, provenientes das oscilações de mercado (Farhi; Borghi, 2009).

As operações de especulação tornaram-se mais habituais por volta da década de 1980, quando as organizações começaram a focar mais em seus resultados de curto prazo (Farhi; Borghi, 2009). O que, por consequência, resultou no surgimento de diversos tipos de instrumentos financeiros derivativos, cada vez mais complexos, com os objetivos de especular e arbitrar (Farhi; Borghi, 2009). Esse cenário, envolvendo operações de alavancagem e flutuação de ativos, serviu como pano de fundo para a crise mundial de 2008, onde diversas empresas, principalmente as de países emergentes, realizaram operações especulativas com derivativos, contando com a desvalorização do dólar e a alta dos preços das *commodities* (Farhi; Borghi, 2009).

A intensificação da crise dos EUA resultou na queda dos preços das *commodities* e na elevação da cotação do dólar, e, conseqüentemente, em prejuízos para as diversas empresas que fizeram o uso de tais derivativos especulativos, o que gerou um agravamento ainda maior na crise financeira de 2008 (Farhi; Borghi, 2009). Nesse contexto, surge o *hedge*, que objetiva estipular os parâmetros da implementação e aplicação de derivativos enquanto instrumentos de proteção e especulação, bem como suas referidas mensurações e evidenciações nas demonstrações financeiras (Zanin, 2017).

Levando em consideração, ainda, os efeitos de tensões econômicas, alguns estudos observaram que, após eventos de crises financeiras, os investidores encontram-se dispostos a pagar valores mais elevados em firmas que se utilizam de derivativos de proteção (*hedge*) para mitigar a volatilidade dos fluxos de caixa, o que agrega um maior valor a entidades que fazem o uso desses instrumentos financeiros (Rossi Júnior, 2008; Oliveira, 2012). Isso pôde ser observado no período de pandemia da COVID-19, quando os derivativos negociados no mercado de balcão saltaram de US\$ 300 bilhões para US\$ 15,8 trilhões entre meados do segundo trimestre de 2020 e dezembro (EXAME, 2020).

## **2.2 Pesquisas sobre Derivativos: Principais Temas**

Segundo Campbell, Mauler e Pierce (2019), as pesquisas sobre derivativos podem ser classificadas em quatro principais temas: determinantes do uso de derivativos, contabilização

de derivativos, consequências do uso de derivativos e uso de derivativos em setores econômicos específicos. Esses autores analisaram 48 artigos sobre derivativos publicados em 11 periódicos internacionais de contabilidade no período de 1996 a 2017.

O primeiro tema de classificação das pesquisas, ‘determinantes do uso de derivativos’, se refere àquelas que examinam porque as empresas usam derivativos (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). Os pesquisadores dessa linha de pesquisa buscaram identificar quais características internas como, por exemplo, tamanho da empresa, exposição cambial (Yoshimura, 2016) e estrutura de governança corporativa (Chen; Guan, 2018), e/ou externas, como benefícios fiscais e taxa de juros (Yoshimura, 2016), são capazes de impactar a utilização destes instrumentos financeiros pelas empresas (Yoshimura, 2016). Nesse sentido, Yoshimura (2016) ressalta que há uma escassez de estudos relacionados a essa linha de pesquisa no Brasil ocasionada pela complexidade e contemporaneidade do tema.

O segundo tema de classificação das pesquisas, ‘contabilização de derivativos’, envolve artigos sobre mudanças na contabilização e na evidenciação de derivativos e as consequências dessas mudanças (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). Especificamente, objetiva-se averiguar como os derivativos são evidenciados nas demonstrações contábeis (Darós; Borba, 2005) e investigar os desafios relacionados a sua contabilização derivados da constante evolução de seus conceitos fundamentais (Cova, 2005). Tal assunto se torna relevante à medida que se observa a inclusão constante de tópicos relacionados a instrumentos financeiros derivativos na agenda do IASB (IASB, 2023).

O terceiro tema se refere a ‘consequências do uso de derivativos’. O enfoque desse tema está em analisar os efeitos do uso dos derivativos para empresas, investidores, analistas, funcionários, auditores e outros *stakeholders* (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). A utilização de derivativos pode impactar a estrutura patrimonial das entidades, o que pode proporcionar uma redução de riscos de perdas financeiras provenientes das variações do mercado, e afetar, conseqüentemente, os mais diversos usuários contábeis (Skowronek, 2011). Exemplo desse alto potencial de impacto dos derivativos é sua capacidade de controlar os preços das negociações de operações do setor agropecuário, conferindo ao ramo a capacidade de planejamento de safras por meio de uma proteção financeira que, por sua vez, contribui para a estabilidade no fornecimento de alimentos e na segurança alimentar da sociedade (Marques, 2001).

Já o quarto tema, ‘uso de derivativos em setores econômicos específicos’, investiga o comportamento e os efeitos dos derivativos em determinado ramo de atividade ou setor de atuação da empresa (Campbell; Mauler; Pierce, 2019). Nesse sentido, alguns estudos

buscaram analisar, por exemplo, o setor pecuário e a utilização de mecanismos de gestão de risco de preço (Carrer *et al.*, 2013), ou ainda, verificar a evidenciação de derivativos no setor energético brasileiro (Mendonça; Martins, 2016). Atualmente, a relevância desse tema se encontra na análise de normas setoriais específicas que impactam a utilização e contabilização de derivativos (Campbell; Mauler; Pierce, 2019).

### 3 METODOLOGIA

A presente pesquisa é classificada como exploratória, pois visa compreender amplamente os estudos de derivativos no Brasil. Esse tipo de pesquisa objetiva aprimorar ideias e viabilizar maior familiaridade com o tema abordado, a fim de torná-lo mais compreensível (Gil, 2002).

A partir desse propósito, optou-se por procedimentos de caráter bibliométrico, por meio da realização de análises de publicações científicas. As pesquisas bibliométricas são produzidas a partir de estudos já desenvolvidos anteriormente e muitas vezes buscam analisar as diversas percepções de um determinado tema (Gil, 2002).

A pesquisa pode ser, ainda, classificada como qualitativa, buscando descrever, compreender e interpretar os estudos de derivativos no território nacional. A análise qualitativa é um método não matemático que objetiva identificar e relacionar conceitos (Gil, 2021)

Para a definição da amostra, primeiramente, foram selecionados 16 periódicos com o termo contabilidade em seu título e classificados com estrato A1, A2, A3 ou A4 na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo no sistema Qualis Capes. Em seguida, semelhante ao realizado por Campbell, Mauler e Pierce (2019), para busca dos artigos, foram utilizados os termos ‘*derivative*’, ‘derivativo’, ‘*hedge*’ e ‘gerenciamento de risco’; que deveriam constar no título, resumo ou palavras-chave do artigo. Essa busca resultou em 52 artigos. Após a leitura do resumo desses trabalhos, 14 artigos foram excluídos por não estarem alinhados com o tema desta pesquisa. A amostra final é composta por 38 artigos publicados em 12 periódicos (Tabela 1).

A “Revista Contabilidade & Finanças” foi a que mais publicou pesquisas sobre o tema, somando 10 artigos publicados entre 2001 e 2022 (Tabela 1). O artigo mais recente sobre derivativos (2022) foi publicado na “Revista Mineira de Contabilidade” (Tabela 1). As revistas “Contabilidade Vista & Revista” e a “Revista Contabilidade & Finanças” foram as pioneiras na publicação de artigos sobre o tema derivativos.

Tabela 1 – Pesquisas por ano e revistas

Ano de Publicação	Revista	Qualis Capes	Publicações
2000	CONTABILIDADE VISTA & REVISTA	A3	1
2001	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
2003	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	2
	REVISTA DE CONTABILIDADE DO MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UERJ	A3	1
2005	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	2
2006	CONTABILIDADE VISTA & REVISTA	A3	1
	REVISTA DE CONTABILIDADE DO MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UERJ	A3	1
2007	BASE - REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNISINOS	A3	1
2008	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
	REVISTA DE CONTABILIDADE E ORGANIZAÇÕES	A3	1
2009	REVISTA DE CONTABILIDADE E ORGANIZAÇÕES	A3	1
2010	RACEF: REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ECONOMIA DA FUNDACE	A4	1
	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
	REVISTA CONTEMPORÂNEA DE CONTABILIDADE	A3	1
2011	BASE - REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNISINOS	A3	1
	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
	SOCIEDADE, CONTABILIDADE E GESTÃO (UFRJ)	A3	1
2012	REVISTA DE CONTABILIDADE DO MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UERJ	A3	1
	REVISTA DE GESTÃO, FINANÇAS E CONTABILIDADE	A3	1
2013	REVISTA CONTEMPORÂNEA DE CONTABILIDADE	A3	2
2014	REVISTA CONTEMPORÂNEA DE CONTABILIDADE	A3	2
2015	SOCIEDADE, CONTABILIDADE E GESTÃO (UFRJ)	A3	1
2016	CONTABILIDADE VISTA & REVISTA	A3	1
	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
	REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE	A4	1
2017	CONTABILIDADE VISTA & REVISTA	A3	1
2020	CONTABILIDADE VISTA & REVISTA	A3	1
	RACE - REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ECONOMIA (ONLINE)	A4	1
	REVISTA CONTABILIDADE & FINANÇAS	A2	1
	REVISTA CONTEMPORÂNEA DE CONTABILIDADE	A3	1
	REVISTA DE EDUCAÇÃO E PESQUISA EM CONTABILIDADE (REPEC)	A2	1
	REVISTA DE GESTÃO, FINANÇAS E CONTABILIDADE	A3	2
2022	REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE	A4	1
TOTAL			38

Fonte: Elaborado pela autora

Após a leitura e a análise dos artigos, foi realizada uma classificação por tema (Tabela 2) com base naqueles estabelecidos por Campbell, Mauler e Pierce (2019). Essa classificação foi utilizada devido a relevância da pesquisa desses autores no âmbito internacional e a falta de pesquisas nesse sentido no Brasil. Além disso, permite a comparação da realidade das pesquisas no Brasil e nos EUA.

**Tabela 2** – Publicações por tema

<b>Tema Central</b>	<b>Teóricos</b>	<b>Empíricos</b>	<b>Total</b>
Determinantes do uso de derivativos	1	-	1
Contabilização de derivativos	7	6	13
Consequências do uso de derivativos	1	11	12
Uso de derivativos em setores econômicos específicos	5	7	12
<b>Total Geral</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>38</b>

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se que o tema “determinantes do uso de derivativos” foi o menos pesquisado no período de análise (Tabela 2), ao passo que, nos EUA o tema menos pesquisado, segundo a análise de Campbell, Mauler e Pierce (2019), foi “uso de derivativos em setores econômicos específicos”. Já o tema mais pesquisado tanto no Brasil quanto nos EUA foi “contabilização de derivativos”, talvez pela dificuldade de compreensão das normas contábeis sobre o tema.

## **4 RESULTADOS DA PESQUISA E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS**

Nesta seção são apresentados os resultados da revisão da literatura sobre derivativos e sugestões para trabalhos futuros segregados em quatro principais temas (vide Tabela 2).

### **4.1 Determinantes do Uso de Derivativos**

Foi identificada apenas a pesquisa de Moura *et al.* (2017) sobre determinantes do uso de derivativos nos periódicos objetos deste estudo. Moura *et al.* (2017) 57% das companhias abertas brasileiras participantes do nível 1, nível 2 e novo mercado da B3 S.A. (Brasil, Bolsa e Balcão) possuíam algum tipo de hedge no ano de 2011, sendo que o hedge de fluxo de caixa e o de valor justo são mais utilizados do que o de valor líquido de investimento. Os resultados desse estudo sugerem que os atributos que exercem maior influência na adoção de *hedge* são: 1) tamanho da empresa, onde quanto maior a empresa maior a propensão a utilização destes instrumentos financeiros; 2) empresas que realizam operações de importação e exportação; 3) entidades auditadas por uma das *big four*; e 4) negociação de ações em bolsas estrangeiras. A

rentabilidade das entidades e o nível de governança corporativa não se mostraram determinantes na escolha de usar *hedge*.

Diante da escassez de pesquisas no Brasil sobre esse tema, da relevância desse tema para a compreensão dos porquês do uso de derivativos, sugere-se que pesquisas futuras se concentrem, principalmente, em:

- identificar outros fatores internos e externos determinantes do uso de derivativos. Por exemplo, o setor de atuação da empresa, regime tributário, rentabilidade, volatilidade macroeconômica, tecnologias emergentes e mudanças regulatórias. Dando enfoque as mudanças regulatórias, é válido destacar que a pesquisa de Moura *et al.* (2017) antecede à publicação do Pronunciamento Técnico CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) 48 - Instrumentos Financeiros, de 2018. Nesse sentido, seria pertinente a elaboração de novos estudos analisando o impacto do CPC 48 na utilização de derivativos pelas empresas, bem como se os determinantes do uso de derivativos continuam os mesmos após a vigência dessa norma;
- Realizar testes com amostras distintas, Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem analisar os determinantes do uso de derivativos por empresas não financeiras. Outra sugestão é realizar essa análise considerando todas as companhias abertas, empresas não listadas, pequenas e médias empresas;
- Ampliação do horizonte temporal de estudo, Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem que a análise incorpore dados dos últimos vinte anos, controlando crises econômicas, políticas, mudanças regulatórias e de normas contábeis;
- Identificar os determinantes do uso de derivativos de cobertura separados daqueles de especulação, bem como identificar os determinantes do uso de hedge de fluxo de caixa, de valor justo e de valor líquido de investimento, separadamente.

## **4.2 Contabilização de derivativos**

Foram identificados treze trabalhos sobre o tema contabilização de derivativos, sendo que: quatro estudos abordaram as alterações ocorridas na contabilização ou evidenciação desses instrumentos financeiros ao longo dos anos (Amaral, 2003; Moreira; Lima, 2003; Lemos; Rodrigues, 2007; Peixoto; Malaquias, 2012); sete estudos pesquisaram o impacto dessas alterações (Lopes, Santos, 2003; Dal Ri-Murcia, Santos, 2009; Burlá, Gonçalves, 2003; Ambrozini, 2014; Potin, Bortolon, Neto, 2016; Borgetti, Silva, Nardi, 2019; Iudícibus *et*

*al.*, 2020); e, dois trabalhos investigaram fatores determinantes no processo de contabilização de derivativos (Mapurunga *et al.*, 2011; Toigo, Brizolla, Fernandes 2015).

Amaral (2003) realizou um trabalho qualitativo, de cunho histórico, com o objetivo analisar as definições de derivativos, mostrar a origem desses itens e a evolução na forma de contabilizá-los e mensurá-los de acordo com o SFAS (*Statement of Financial Accounting Standards*) 133. Moreira e Lima (2003), por meio de pesquisa também qualitativa, estudaram a relevância do reconhecimento e da evidenciação dos derivativos no Brasil. Identificaram que, até 2003, existia uma ausência de direcionamentos contábeis capazes de assegurar sua adequada evidenciação contábil, criando incongruências na contabilidade nacional de derivativos.

Lemos e Rodrigues (2007) analisaram dados dos exercícios de 2001 e 2004 de 56 companhias abertas portuguesas, observando a divulgação de informações sobre derivativos a partir da publicação da IAS (*International Accounting Standard*) 39 - *Financial Instruments: Recognition and Measurement* em 2001. Esses autores notaram uma certa dificuldade dos usuários na compreensão da IAS 39, principalmente quanto a sua aplicabilidade e a ausência de uma definição clara sobre a forma como os instrumentos financeiros devem ser tratados contabilmente. Em virtude disso, os resultados dessa pesquisa mostram uma certa fragilidade das empresas na apresentação das informações contábeis sobre derivativos, carecendo de maiores detalhes capazes que elucidar ao usuário contábil a natureza e os impactos de tais operações.

A mesma dificuldade de compreensão da IAS 39, detectada por Lemos e Rodrigues (2007), foi observada no Brasil em 2008, quando se iniciou o processo de convergência contábil às IFRS - *International Financial Reporting Standards*. Nesse sentido, Peixoto e Malaquias (2012) analisaram a repercussão da convergência contábil na evidenciação de derivativos nas companhias abertas não-financeiras, listadas na B3 S.A. Esses autores verificaram que, embora a convergência tenha gerado um resultado positivo nas evidenciações contábeis de derivativos, as empresas não forneciam, ainda, todas as informações requeridas.

Quanto aos impactos das alterações de normas sobre derivativos, Lopes e Santos (2003) analisaram a estrutura conceitual da utilização das operações de *hedge* e seus impactos para a contabilidade. Esses autores identificaram, de maneira qualitativa, que os parâmetros apresentados pelo SFAS 133 e pela Circular n. 3.082 do Banco Central do Brasil incorporaram uma subjetividade no reconhecimento e na mensuração contábil dos derivativos, abrindo margem à manipulação dos resultados. Esses autores questionam a sugestão do FASB

de usar a correlação para determinação da eficácia do hedge e assim ser procedida a contabilização. Eles consideram a correlação estatística (ou o método da cobertura percentual) não é um indicador de comportamento futuro de séries de tempo, uma vez que não há evidências estatísticas de que duas variáveis altamente correlacionadas no presente venham a possuir qualquer tipo de correlação no futuro.

Já Dal Ri-Murcia e Santos (2009) buscaram examinar o efeito da Deliberação CVM (Comissão de Valores Mobiliários) nº 566/08 e da Instrução CVM nº 475/08 na divulgação de informações referentes a transações envolvendo instrumentos financeiros derivativos. Observaram que tais normas foram capazes de estimular a divulgação de elementos que antes não estavam sendo divulgados de maneira voluntária (Dal Ri-Murcia, Santos, 2009). O que, segundo esses autores, impactou positivamente o *disclosure* das entidades, aumentando a qualidades das informações apresentadas e elucidando o papel fundamental dos órgãos reguladores como controlador das informações contábeis.

Burlá e Gonçalves (2010) averiguaram os impactos causados pela Instrução CVM n. 550 na utilização de derivativos e no gerenciamento de risco em companhia abertas brasileiras. Concluíram que essa resolução desencorajou as entidades especuladoras e *hedgers* a utilizarem derivativos, com exceção dos relacionados a taxas de juros que passaram por um aumento para as empresas especuladoras e uma redução para *hedgers* (Burlá; Gonçalves, 2010). Tal fenômeno pode ser explicado pela obrigatoriedade de divulgação das posições de derivativos a cada final de trimestre imposta pela normativa, que fez com que empresas com uso ineficientes de derivativos diminuíssem seu uso, uma vez que seriam obrigados a publicar para o mercado os seus resultados (Burlá; Gonçalves, 2010).

Ambrozini (2014) avaliou o nível de conformidade das companhias abertas brasileiras listadas no índice Ibovespa com as diretrizes de divulgação contábil referentes aos instrumentos financeiros derivativos após o estabelecido no CPC 40 (R1). Observaram uma melhoria significativa na divulgação de derivativos nas demonstrações financeiras das empresas após a adoção dos Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39 e 40. No entanto, foram identificadas algumas lacunas como, por exemplo, a ausência de transparência contábil em relação à divulgação das operações de *hedge* e a exposição máxima da empresa ao risco de crédito associado a esses instrumentos derivativos foi inadequadamente evidenciada. Por outro lado, a divulgação de informações quantitativas apresentou alta conformidade.

Potin, Bortolon e Neto (2016) investigaram o impacto da utilização do *hedge accounting* na qualidade informações contábeis (*value relevance* e informatividade dos lucros), na evidenciação de derivativos e na redução da assimetria informacional, utilizando



uma amostra de 150 companhias abertas brasileiras. Identificaram que a utilização de *hedge accounting* é capaz de influenciar positivamente a relevância das informações contábeis e o *disclosure* dos derivativos. Por outro lado, o impacto da utilização do hedge é negativo na informatividade dos lucros contábeis e não significativa na redução da assimetria de informações.

Borgetti, Silva e Nardi (2019), por meio de regressão linear, não identificaram relação entre o uso de *hedge accounting*, ou as reclassificações de derivativos, no valor das companhias abertas brasileiras nos anos de 2014 e 2015. O Q de Tobin foi a *proxy* utilizada para valor da firma. Esses autores concluem que em virtude dessas práticas contábeis não afetarem o caixa e o fluxo de caixa esperado, o investidor pode ser indiferente a essas práticas.

Iudícibus *et al.* (2020) investigaram os efeitos da IFRS 9 na contabilização de *hedge accounting*, contrapondo com as normas contábeis do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Esses pesquisadores identificaram que o IFRS 9 elevou o nível de exigências nas divulgações contábeis, o que culminou na maior robustez de informações, quantitativas e qualitativas sobre o *hedge accounting* disponibilizadas em notas explicativas das entidades.

Quanto ao sub-tópico “fatores determinantes para o processo de contabilização de derivativos”, Mapurunga *et al.* (2011) investigaram a relação entre as divulgações das informações sobre derivativos e as características das companhias abertas brasileiras. Identificaram uma relação positiva entre: 1) tamanho da entidade, em que grandes empresas tendem a evidenciar melhor seus instrumentos financeiros; e, 2) lucro, sendo que quando maior o lucro da entidade maior será o *disclosure* de derivativos, ao passo que os atributos “endividamento” e “rentabilidade” não apresentaram relação significativa.

Já Toigo, Brizolla e Fernandes (2015) examinaram as características de governança corporativa e financeiras que discriminam companhias abertas brasileiras pertencentes ao nível de governança novo mercado que adotam *hedge accounting*. Esses autores encontram correlação entre a adoção do *hedge accounting* e: 1) maior concentração acionária; 2) participação do investidor estrangeiro; 3) tamanho.

Apesar de haver maior concentração de pesquisas sobre esse tema, a contabilização de derivativos permanece complexa e carente de compreensão. Assim, pesquisas futuras podem se concentrar em:

- analisar os impactos da contabilização e da evidenciação de derivativos. Nesse aspecto, identificar características das empresas e do setor de atuação, bem como aspectos das normas

contábeis, de fiscalizações, fatores políticos e econômicos que possam influenciar a adequada contabilização e evidenciação dos derivativos.

- Campbell, Mauler e Pierce (2019) propõem que sejam realizados trabalhos sobre o impacto da emissão do ASU 2017-12, do FASB, na decisão das empresas de usar o *hedge accounting* e se a divulgação da ineficácia do *hedge accounting* é relevante para o risco dos investidores, assim como a repercussão do FAZ 161 na melhoria das informações contábeis relacionadas a derivativos para investidores e a quantificação do uso de derivativos por meio das divulgações exigidas pela referida normativa. Nesse sentido, incentiva-se a realização de pesquisas utilizando como base as normativas brasileiras, como o CPC 48. Sugere-se, ainda, a exploração do CPC 48 e suas consequências na contabilização de derivativos e na qualidade das informações fornecidas para os mais variados usuários da informação contábil.
- Qualificação de derivativos como *hedges* ou não. Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem que sejam realizadas pesquisas capazes de examinar como a contabilização de diversos derivativos afeta as decisões das empresas na qualificação destes instrumentos financeiros.
- Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem a realização de pesquisas sobre a eficácia e os custos e benefícios associados ao uso de derivativos, bem como uma análise das divulgações destes instrumentos financeiros e o impacto sobre a qualidade das informações contábeis, sobre o valor de mercado e as decisões de produção das entidades.
- Avaliação dos impactos das tecnologias digitais, como *blockchain* e inteligência artificial, nas práticas contábeis, bem como a análise das implicações contábeis de novos instrumentos financeiros derivativos, incluindo criptomoedas e ativos digitais, e como vem sendo sua contabilização e perspectivas de regulamentações futuras.
- Pesquisas históricas podem ajudar a responder os seguintes questionamentos: a compreensibilidade das normas sobre derivativos tem aumentado ao longo do tempo (curva de aprendizagem)? Os usuários estão compreendendo mais as normas sobre derivativos após o aumento do uso desse instrumento? A evidenciação das informações sobre derivativos melhorou ao longo de tempo e qual o efeito disso na qualidade da informação contábil e no valor de mercado das empresas? Como identificar a eficácia do uso de derivativos?
- sobre a eficácia do uso de derivativos, sobre a compreensibilidade das normas, sobre a melhoria na compreensão dos usuários sobre a norma por efeito do aumento do uso de derivativos.

### 4.3 Consequências do uso de derivativos

Com relação a linha de pesquisa consequências do uso de derivativos, foram identificados 12 estudos. Sendo 08 relacionados a consequências para as empresas (Lameira, Figueiredo, Ness Jr, 2005; Kimura, Perera, 2005; Carneiro, Sherris, 2008; Hoji, Costa, 2009; Sticca, Nakao, 2013; Antônio *et al.*, 2020; Sousa, Malacrida, Gois, 2020; Trindade *et al.*, 2020), 02 sobre consequências à investidores (Pontes, Rogers, Malaquias, 2016; Januzzi, Leans, Ferreira, 2019), e 02 acerca de consequências diversas (Lopes, Lima, 2001; Makiuchi, Mendes, Dantas, 2023).

Em relação ao tópico consequência do uso de derivativos para as empresas, Lameira, Figueiredo e Ness Jr (2005) se propuseram e investigar a utilização de *hedge* na diminuição da carga tributária, ou seja, na redução do imposto de renda a pagar, nas principais entidades brasileiras. E com base nas análises efetuadas, foi constatado que em período de elevada volatilidade econômica e financeira, é possível obter benefícios fiscais provenientes da implementação de políticas de *hedge* na entidade. Além disso, entidades com constantes oscilações de lucros e prejuízo podem usufruir deste benefício, além de agregar valor à firma.

Ainda, abordando a relação de derivativos com aspectos fiscais, Sticca e Nakao (2013) trataram das discordâncias existentes entre Fisco e contribuinte sobre a comprovação de *hedge* em operações financeiras no mercado financeiro e de capitais. Observaram uma ausência de clareza e especificidade na legislação destacando, assim, a necessidade de alterações legislativas para lidar com demonstrativos padronizados e metodologias adicionais exigidas.

Kimura, Perera (2005) objetivaram identificar o nível de *hedge* que maximiza a esperança de lucro. A estratégia de *hedge* ótimo proposta envolve a identificação das oportunidades de investimento da empresa, o relacionamento com o fator de risco, a identificação das funções de custos do endividamento e dos benefícios associados aos recursos internos, e a operação de compra ou venda de contratos a termo ou futuros. Já, Hoji e Costa (2009) buscaram elaborar um modelo de tomada de decisão de *hedge*, capaz de maximizar os resultados operacionais das entidades. Para isso, realizaram projeções de possíveis resultados e posterior comparações com o incorrido, nesse sentido, foi identificado que a utilização de *hedge* de custos em moeda estrangeira, é capaz de determinar preços de vendas adequados e maximizar resultados (Hoji; Costa, 2009).

Carneiro e Sherris (2008) direcionam sua atenção à procura de cobertura do risco de taxa de juro por empresas australianas, mensurada através do índice do valor no *notional* dos

derivativos de taxa de juros para passivos com risco. Os resultados indicam uma significância da alavancagem quando a variável dependente é a razão entre o valor do *notional* dos derivativos e o tamanho da empresa. Contudo, a alavancagem não apresentou significância quando a variável dependente é o índice entre o montante do *notional* dos derivados e os passivos com risco de taxa de juro.

Antônio *et al.* (2020) averiguou o impacto da utilização de derivativos para *hedge*, das companhias abertas brasileiras, na avaliação de crédito por parte das agências de *ratings* nacionais. Esperavam encontrar um impacto positivo nessas avaliações. Entretanto, os resultados identificados apontam para uma neutralidade, onde a utilização de *hedge* não foi capaz de impactar tais *ratings* (Antônio *et al.*, 2020).

Ainda no âmbito de avaliação de crédito e valor de firma, Sousa, Malacrida e Gois (2020) investigaram os impactos da variação do valor justo de derivativos, combinados com a adoção das IFRS, no valor de mercado de entidades financeiras brasileiras e globais. Com relação ao Brasil observaram que a variação do valor justos de derivativos, não exercem impacto significativo no valor de mercado das instituições analisadas, devido ao fato de que a norma brasileira já contemplava aspectos abrangentes do tema, anteriormente a adoção da IFRS. Já em âmbito global, verificaram um impacto, significante e negativo no valor de mercado das instituições, o que pode ser explicado pela crescente volatilidade nos resultados ocasionados pela variação do valor justo, após a adoção da IFRS, bem como pelas diversas legislações e impactos distintos da convergência a IFRS em vários países ao redor do mundo.

Outra pesquisa, nesse tópico, buscou compreender se as empresas que utilizam derivativos para *hedge* conseguem, realmente, reduzir seus riscos (Trindade *et al.*, 2020). E os resultados indicam que o uso de derivativos de proteção é capaz sim, de minimizar riscos das entidades.

Avançando para o tópico consequência do uso de derivativos à investidores, Pontes, Rogers e Malaquias (2016) realizaram uma pesquisa sobre os determinantes da rentabilidade dos fundos multimercados brasileiros, com foco no prêmio *lockup*, e observaram que o período de *lockup* imposto aos fundos *Long And Short* no Brasil é pouco expressivo, sugerindo que esses fundos não concedem o prêmio de *lockup* almejado aos seus cotistas.

Por outro lado, Januzzi, Leans e Ferreira (2019) investigaram se fundos com melhor desempenho no semestre anterior, mas com maior exposição a derivativos no período subsequente, aumentaram o nível de risco e o retorno ajustado ao cotista. Os resultados apontam para uma tendência de que gestores de fundos ganhadores empreguem instrumentos

financeiros derivativos subsequentemente, para preservar sua posição conquistada nos rankings de retorno.

No tocante as diversas áreas que podem ser impactadas pelos derivativos, se têm um estudo correlacionando o meio acadêmico com estes instrumentos financeiros. Lopes e Lima (2001) averiguaram as influências da pesquisa moderna em contabilidade nos últimos 30 anos, com ênfase nos impactos dos derivativos na contabilidade. Nesse sentido, foi verificado que tais instrumentos financeiros têm um grande impacto independente da linha de pesquisa adotada (Lopes; Lima, 2001). No âmbito de mercados de capitais, o papel dos derivativos como antecipadores do comportamento futuro dos preços fornece oportunidades interessantes de investigação (Lopes; Lima, 2001). Além disso, suas características, o ambiente de regulamentação, a evolução tecnológica e outros aspectos gerais fazem desses instrumentos financeiros bases promissoras para investigações futuras (Lopes; Lima, 2001).

Makiuchi, Mendes e Dantas (2023) analisaram qual a associação entre a relevância de derivativos, em instituições financeiras brasileiras, e a sua alusão aos relatórios de auditores independentes. Entretanto, os resultados apontam não haver uma relação entre a relevância dos saldos de derivativos e sua menção nos relatórios de auditoria, e nem a existência de associação com o tamanho da entidade. E foi identificada uma relação positiva relevante entre a menção desses instrumentos financeiros nos relatórios de auditoria a partir da implementação do Novo Relatório de Auditoria (NRA) de 2016.

Tendo em vista as pesquisas analisadas e o andamento do tema consequência do uso de derivativos, sugere-se que pesquisas futuras se concentrem, principalmente, em:

- Consequência do uso de derivativos para administradores/executivos das entidades, tema esse não identificado no Brasil. Nos EUA Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem a execução estudos acerca de como os analistas incorporam o uso de derivativos pelas empresas, quais são os interesses que os analistas têm em relação aos derivativos e a interação entre ganhos/perdas de derivativos e saídas de analistas, além de erros de previsão, como recomendações de compra/mantida/venda e preços-alvo. Bem como, a realização de pesquisas capazes de identificar o papel direto que os derivativos desempenham na remuneração executiva, as maneiras pelas quais os gerentes podem ser afetados pelo uso de derivativos, incluindo como o uso de derivativos pode afetar suas outras decisões de relatórios financeiros;
- Consequência para as empresas, Campbell, Mauler e Pierce (2019) sugerem que sejam realizadas análises acerca da relação do uso de derivativos e o risco/custo de capital da empresa, bem como documentar a existência de qualquer “prêmio de cobertura” e suas implicações no valor da firma, e a investigação do efeito do uso de derivativos na eficiência

de investimento das empresas. Para o âmbito brasileiro, incentiva-se, também, que sejam revisitados alguns assuntos tendo como base os impactos ocasionados pela norma contábil brasileira mais recente, o CPC 48, como por exemplo a relação da utilização de derivativos e a diminuição da carga tributária;

- Consequência para investidores, Campbell, Mauler e Pierce (2019) incentivam a execução de pesquisas envolvendo as divulgações contábeis, após a emissão do FAZ 161, e a capacidade dos investidores em processar informações sobre *hedges* de fluxo de caixa das empresas. No Brasil o mesmo pode ser realizado, mas levando em consideração as normas contábeis brasileiras, como o CPC 48;
- Consequência para auditoria, Campbell, Mauler e Pierce (2019) indicam que seja realizado estudos sobre o papel dos derivativos na execução dos trabalhos de auditoria. Como a análise do impacto de auditorias nas decisões de derivativos das entidades, e o impacto destes instrumentos financeiros nos processos de auditoria.

#### 4.4 Uso de derivativos em setores econômicos específicos

Foram identificados 12 estudos que abordaram o uso de derivativos em setores econômicos específicos. Os setores estudados foram: siderúrgico (Amaral, Souza, França, 2009); aéreo (Vieira *et al.*, 2014); energético (Barros, Lopes, 2006); agropecuário (Gimenes, 2008; Souza *et al.*, 2011; Santos *et al.*, 2010; Santos; *et al.*, 2012; Pereira, 2016); papel e celulose (Silva, Pinese, 2010; Zani *et al.*, 2011); financeiro (Torres, Galdin, 2013; Feitosa, Galdi, Hartwing, 2020).

Amaral, Souza e França (2009) buscaram averiguar a aplicação de *Swaps*, como forma de *hedge* em empresas do setor siderúrgico brasileiro. Verificaram que a usabilidade desses instrumentos financeiros no setor ocorre devido ao seu baixo custo, fácil entendimento e operacionalização, alto grau de adequabilidade e proteção de múltiplos riscos

Vieira *et al.* (2014) analisaram os impactos da utilização de *hedge* de combustível no fluxo de caixa e valor de mercado de companhia aéreas brasileiras. Foi constatado que a utilização desse instrumento financeiro, como forma de proteção, mostra-se adequada, entretanto, é responsável por gerar incertezas e questionamentos em investidores, o que por sua vez acarreta em um impacto negativo no valor de mercado das entidades.

Barros e Lopes (2006) investigaram as divulgações de derivativos, verificando se as empresas do setor energético estão seguindo as normas da Instrução CVM n. 235. Apuraram que as companhias energéticas não estão cumprindo adequadamente a norma, uma vez que

suas divulgações se limitam em evidenciar os tipos de contratos utilizados e em informar que avaliam seus derivativos ao método de valor de mercado, deixando de fora informações importantes como qual o valor de mercado dos instrumentos financeiros e seus critérios de utilização.

Gimenes (2008) explorou como funciona o gerenciamento de risco em cooperativas agropecuárias do estado do Paraná. Ele verificou que os riscos cambiais, de taxa de juros, de *commodities* e patrimoniais, são as classes mais utilizadas no processo de gerenciamento de riscos com derivativos, por empresas não financeiras. Observou, ainda, uma crescente na determinação de riscos e, por consequência, na utilização de derivativos nas cooperativas analisadas, com enfoque nos aspectos institucionais desses instrumentos financeiros, salientando, assim, a relevância de derivativos como forma de proteção de riscos.

Souza *et al.* (2011) abordaram a relação de impacto entre os contratos futuros de milho, negociados na BM&F-BOVESPA, e a mitigação eficiente dos riscos envolvendo a precificação da indústria de frango brasileira, por operações de *cross-hedge*. Concluíram não haver uma efetiva relação desse *cross-hedge*, decorrente da distinta estrutura microeconômica, como sazonalidade de vendas, formação de estoques, período de distribuição de safras e condições específicas de abate, que acabam por não gerar uma correlação entre o preço do milho e o frango.

Santos *et al.* (2010) verificaram as notas explicativas relacionadas a derivativos da Sadia S.A., averiguando se as mesmas se encontram em conformidade com o estipulado pela deliberação CVM n. 550/08, e se as informações fornecidas são suficientes para a compreensão desses instrumentos financeiros. Após uma análise minuciosa das demonstrações financeiras da Sadia, concluíram que embora os relatórios contábeis da entidade estejam de acordo com as diretrizes da CVM, os dados apresentados não se mostram completos para uma adequada compreensão das operações com derivativos e seus riscos, demonstrando assim a lacuna existente na legislação.

Ainda, com relação à empresa Sadia S.A., Pereira (2016) buscou investigar os impactos da crise mundial de 2008, referida entidade, decorrentes dos prejuízos reconhecidos provenientes do prejuízo das operações de derivativos. Identificou que a entidade não passou por nenhum processo de relevância significativa em sua produção, estando custos e receitas em um patamar normal dentro do esperado. Nesse sentido, os resultados financeiros ficaram ainda mais nítidos nas demonstrações contábeis da entidade, escancarando, assim, os altos prejuízos cambiais ocasionados pelo mercado de derivativo (Pereira, 2016).

Santos *et al.* (2012) realizaram uma análise sobre o grau de evidenciação contábil de notas explicativas em entidades do setor de carnes e derivados e de papel e celulose. As apurações efetuadas demonstram que a partir da deliberação CVM n. 566, de 2008, houve melhorias consideráveis na evidenciação contábil. Entretanto, de modo geral a evidenciação destes instrumentos financeiros mostrou-se insatisfatória, uma vez que nem metade dos requisitos de divulgações, estabelecidos pelas normas internacionais, são atendidas pelas entidades analisadas.

Zani *et al.* (2011) analisaram o grau de observância de *disclosure* das informações de operações com derivativos de empresas do setor de papel e celulose e alimentício, com a instrução CVM n. 235/95 e resolução CVM n. 550/08. Nesse sentido, foi verificado que com relação ao informativo n. 235/95, as entidades atendiam parcialmente a suas exigências, sem apresentar evoluções significativas no comprimento dessa norma. Já com relação a deliberação CVM n. 550/08, verificou-se uma crescente no *disclosure* das informações contábeis, entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, atendendo, assim, plenamente a deliberação vigente.

Silva e Pinese (2010) analisaram a estruturação de transações de *target forward*, operações com derivativos cambiais de alto risco, por empresas exportadoras, e seus impactos negativos no resultado das entidades, partindo do exemplo da Aracruz Celulose. Observaram que a crescente cambial, ocorrida entre os anos de 2005 e 2008, levou a entidade a realizar compensações de perdas operacionais, por meio de resultados positivos com derivativos, o que no final lhe rendeu um prejuízo de cerca de R\$ 2,5 bilhões ocasionados por operações *target forward*, desencadeadas pela crise de 2008.

Com relação ao setor financeiro, Torres e Galdin (2013) analisaram se as instituições financeiras com maior exposição a riscos apresentam maior aderência à Circular Bacen n. 3.477. Com base na amostra selecionada, o estudo confirma que instituições financeiras com maior exposição a riscos divulgam mais informações, demonstrando maior aderência à essa Circular. Isso sugere que instituições com exposições significativas a riscos devem aumentar a divulgação pública para fornecer informações sobre sua estrutura e instrumentos mitigadores de riscos, evidenciando sua capacidade de absorver perdas financeiras (Torres; Galdin, 2013).

Feitosa, Galdi e Hartwing (2020) investigam a adoção dos critérios de registro e avaliação contábil de transações de *hedge* estabelecidos pela Circular Bacen n. 3.802 e sua influência na persistência dos resultados divulgados pelos bancos brasileiros. Os resultados revelam que a adoção desses critérios contribui para o aumento da persistência das informações contábeis divulgadas pelos bancos. Essa pesquisa sugere, ainda, que a cultura do



*hedge accounting* tem potencial de expansão no Brasil, dada sua normatização e aplicação em um setor ainda pouco pulverizado em termos de entidades atuantes.

Tendo em vista que a maioria das pesquisas sobre esse tema foram realizadas há mais de 10 anos, sugere-se que novas pesquisas analisem setores econômicos específicos, e suas particularidades, avaliando legislações específicas do setor.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi realizar uma revisão dos trabalhos sobre derivativos publicados nos principais periódicos brasileiros, apresentando sugestões para pesquisas futuras. Foram analisados, ao todo, 38 artigos publicados nos últimos 22 anos em 12 periódicos de Contabilidade classificados no estrato A do Qualis Capes. Esses trabalhos foram classificados em quatro linhas de pesquisa: determinantes do uso de derivativos, contabilização de derivativos, consequências do uso de derivativos e uso de derivativos em setores econômicos específicos.

Nesse sentido, foi possível observar um avanço em relação ao tema dos derivativos no Brasil, visto as pesquisas identificadas, ainda assim, é notável o potencial de desenvolvimento da área, no que diz respeito ao ambiente acadêmico. Dessa forma, considerando o aspecto verificado de que os instrumentos derivativos têm um grande impacto independente da linha de pesquisa adotada, se sobressai o potencial de pesquisas futuras.

Dentre as sugestões de pesquisas futuras, se destaca o campo normativo, já que se nota ainda uma certa dificuldade da compreensão das normativas contábeis, como o CPC 48, e sua aplicabilidade, bem como a ausência de uma definição clara sobre a forma como estes instrumentos devem ser tratados contabilmente. Dessa forma, o aprofundamento acadêmico em tais questões auxiliaria uma melhor compreensão contábil dos instrumentos financeiros derivativos, nos mais diversos campos de pesquisas identificados.

Atrelado a isso, foi explicitado que após a adoção dos Pronunciamentos Técnicos CPC 48 houve uma melhoria na divulgação dos instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras. Entretanto, ainda existem lacunas a serem preenchidas, tendo como exemplo a ausência de transparência contábil em relação a divulgação das operações de *hedge*. Assim, mesmo com o avanço contábil observado, ainda existem áreas a serem exploradas que podem contribuir para a melhoria dos procedimentos contábeis em relações aos derivativos, usando como base as atualizações trazidas pelo CPC 48.

Salienta-se que os temas de pesquisa sugeridos serão capazes de fornecer perspectivas adicionais para o enriquecimento e a compreensão das práticas de gestão de riscos financeiros em contextos empresariais específicos, enriquecendo a literatura existente e fornecendo, assim, uma base para pesquisas que contribuam para uma compreensão aprofundada e atualizada das práticas contábeis relacionadas a derivativos e orientações mais precisas para os mais diversos usuários contábeis.

## REFERÊNCIAS

- AMARAL, C. A. L. V. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 14, n. 32, p. 71-80, 2003. DOI: 10.1590/S1519-70772003000200005.
- AMARAL, H. F.; SOUZA, J. D.; FRANÇA, R. C. O Swap como Instrumento de Hedge: Um Estudo de Caso no Setor Siderúrgico Brasileiro. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. l.], v. 11, n. 1, p. 45–54, 2009.
- ANTÔNIO, R. M., *et al.* O uso de derivativos para hedge melhora os ratings de crédito das empresas brasileiras? **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 31, n. 82, p. 50-66, 2020. DOI: 10.1590/1808-057x201908740.
- AMBROZINI, M. A. Análise do grau de evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos pelas companhias brasileiras listadas no Ibovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 11, n. 24, p. 25–42, 2014. DOI: 10.5007/2175-8069.2014v11n24p25.
- BACHA, A. A. E. **A importância dos contratos derivativos para a economia brasileira frente à guerra comercial entre Estados Unidos e China**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2020.
- BARROS, L. C.; LOPES, C. C. V. M. Uma análise da evidenciação dos derivativos nas companhias energéticas sob a ótica da instrução CVM nº 235 DE 23/03/95. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, [S. l.], v. 11, n. 1, 2006. DOI: 10.12979/rcmccuerj.v11i1.5590.
- BITTENCOURT, A. Risco covid faz uso de derivativos saltar a US\$ 15,8 trilhões em 2020. **Exame**, 2021. Disponível em: <https://exame.com/insight/risco-covid-faz-uso-de-derivativos-saltar-a-us-158-trilhoes-em-2020/p>. Acesso em: 05 mar. 2024.
- BURLÁ, L. A. A.; GONÇALVES, E. D. L. Gestão de risco e os impactos da instrução normativa CVM nº 550: análise empírica. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 21, n. 53, p. 1-21, 2010. DOI: 10.1590/S1519-70772010000200003
- BORGHETI, L. N.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. Hedge accounting e reclassificação dos instrumentos financeiros: um estudo sobre o impacto no valor das firmas brasileiras. **Revista de Gestão Finaças e Contabilidade**, v. 9, n. 1, p. 37 – 57, 2019. DOI: 10.18028/rgfc.v9i1.6132.
- CAMPBELL, J. L.; MAULER, L. M.; PIERCE, S. R. A review of derivatives research in accounting and suggestions for future work. **Journal of Accounting Literature**, v. 42, p. 44 – 60, 2019. DOI: 10.1016/j.acclit.2019.02.001

CARNEIRO, L. A. F.; SHERRIS, M. Corporate interest rate risk management with derivatives in Australia: empirical results. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 19, n. 46, p. 86-107, 2008. DOI: 10.1590/S1519-70772008000100008

CARRER, M. J., *et al.* Fatores determinantes do uso de instrumentos de gestão de risco de preço por pecuaristas de corte do Estado de São Paulo. **Ciência Rural**, v.43, n.2, p.370-376, 2013. DOI: 10.1590/S0103-84782013000200030.

DAL-RI MURCIA, F.; SANTOS, A. Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 3, n. 6, p. 03-21, 2009. DOI: 10.11606/rco.v3i6.34738.

DARÓS, L. L.; BORBA, J. A. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 16, n. 39, p. 68-80, 2005. DOI: 10.1590/S1519-70772005000300006

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 169 – 188, 2009. DOI: 10.1590/S0103-40142009000200013

FASB. **Financial Instruments—Credit Losses (Topic 326)—Purchased Financial Assets**. Financial Accounting Standards Board. 2024. Disponível em: [https://www.fasb.org/projects/current-projects/financial-instruments%E2%80%94credit-losses-\(topic-326\)%E2%80%94purchased-financial-assets-401651](https://www.fasb.org/projects/current-projects/financial-instruments%E2%80%94credit-losses-(topic-326)%E2%80%94purchased-financial-assets-401651). Acesso em: 05 mar. 2024.

FEITOSA, W. S. V. F.; GALDI, F. C.; HARTWIG, A. A adoção de hedge accounting e a persistência dos resultados divulgados pelos bancos em atuação no mercado brasileiro. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. l.], v. 30, n. 3, p. 106–127, 2020. DOI: 10.22561/cvr.v30i3.4984.

GALDI, F. C.; BARRETO, E.; FLORES, E. **Introdução**. In: Contabilidade de Instrumentos Financeiros: IFRS 9 – CPC 48. São Paulo: Atlas, 2018 p. 1-18.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2002.

GIL, A. C. **Como fazer pesquisa qualitativa**. 1. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2021.

GIMENES, R. M. T. Gestão de risco: análise da utilização de derivativos financeiros pelas cooperativas agropecuárias do estado do Paraná. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 2, n. 4, p. 23-39, 2008. DOI: 10.11606/rco.v2i4.34719.

HOJI, M.; COSTA, R. P. Gestão de Resultado por Meio de um Modelo de Tomada de Decisão de Hedge. **Contabilidade Vista & Revista**, [S. l.], v. 17, n. 2, p. 31–46, 2009.

IASB. **IASB Update November 2023**. 2023. IFRS Foundation. Disponível em: <https://www.ifrs.org/news-and-events/updates/iasb/2023/iasb-update-november-2023/#2>. Acesso em: 26 jan. 2024.

IUDÍCIBUS, S., *et al.* Hedge Accounting: International Financial Reporting Standards e Normas do Banco Central do Brasil. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, [S. l.], v. 20, n. 1, p. 9–34, 2020. DOI: 10.18593/race.23735

JANUZZI, F. V.; LEANS, P. H. R.; FERREIRA, L. G. O impacto dos derivativos na gestão de fundos multimercados brasileiros ganhadores sob a ótica do risco e retorno. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 9, n. 1, p. 58-79, 2019. DOI: 10.18028/rgfc.v9i1.6056.

KIMURA, H.; PERERA, L. C. J. Modelo de otimização da gestão de risco em empresas não financeiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 16, n. 37, p. 59-72, 2005. DOI: 10.1590/S1519-70772005000100005.

LAMEIRA, V. J.; FIGUEIREDO, A. C.; NESS, W. L. Hedge, redução de volatilidade dos lucros e o efeito sobre o imposto de renda das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 16, n. 38, p. 31-46, 2005. DOI: 10.1590/S1519-70772005000200004

LEMONS, K. M.; RODRIGUES, L. L. Normativa contábil adotada em eltratamiento de operaciones con instrumentos derivados: evidencia empírica en el mercado de capitales portugués. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 3, p. 288-300, 2007.

LOPES, A. B.; LIMA, I. S. Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: o impacto dos derivativos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 12, n. 26, p. 25-41, 2001. DOI: 10.1590/S1519-70772001000200002.

LOPES, A. B.; SANTOS, N. S. A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do hedge accounting: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do sfas nº 133. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 31, p. 16-25, 2003. DOI: 10.1590/S1519-70772003000100002

MACHADO, A. O.; GARCIA, F. G. A gestão do risco cambial corporativo por meio de derivativos na produção científica brasileira: análise bibliométrica entre 1999 e 2013. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, [S. l.], v. 13, n. 3, p. 1001-1030, 2014.

MAKIUCHI, C. R.; MENDES, P. C. M.; DANTAS, J. A. Relação entre a relevância dos instrumentos financeiros derivativos nos bancos brasileiros e a menção a esses instrumentos no relatório dos auditores. **Revista Mineira de Contabilidade**, [S. l.], v. 23, n. 1, p. 33–43, 2023. DOI: 10.51320/rmc.v23i1.1275.

MAPURUNGA, P. V. R., *et al.* Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, p. 263–278, 2011. DOI: 10.1590/S1519-70772011000300003

MARQUES, P. V. Mercados Futuros e de Opções Agropecuários. IN: ZYLBERSZTAJN, Décio; NEVES, Marcos Fava. **Economia & Gestão de dos Negócios Agroalimentares**. São Paulo: Pioneira, 2001 p. 211 – 234.

MENDONÇA, L. B. P.; MARTINS, V. F. Evidenciação dos derivativos financeiros no Brasil: Um olhar para o setor de energia elétrica. **Revista de Auditoria Governança e Contabilidade**, v.4, n.10, p. 87-107, 2016.

MOREIRA, C. F. P.; LIMA, A. V. A evidenciação dos derivativos no brasil: uma tentativa de convergência para procedimentos internacionais. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, [S. l.], v. 8, n. 1, 2003. DOI: 10.12979/rcmccuerj.v8i1.5614

MOURA, G. D., *et al.* Fatores determinantes para utilização do hedge em companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 2, p. 101–120, 2018.

OLIVEIRA, F. N. Exchange rate exposure of firms and the demand for foreign exchange derivatives in brazil: did hedge or speculation matter?. **Economia Aplicada**, v. 16, n. 4, 2012, p. 613-641. DOI: 10.1590/S1413-80502012000400004.

PEIXOTO, F.; MALAQUIAS, R. F. O Impacto da Convergência Contábil na Evidenciação dos Instrumentos Financeiros Derivativos das Empresas Brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 2, n. 1, p. 39-55, 2012. DOI: 10.18028/rgfc.v2i1.34.

PEREIRA, E. S. Análise do impacto da crise financeira na indústria brasileira: um estudo de caso de uma grande indústria alimentícia a partir de suas demonstrações financeiras. **Revista Mineira de Contabilidade**, [S.1], v. 1, n. 37, p. 6–11, 2016.

PONTES, G. A.; ROGERS, P.; MALAQUIAS, R. F. Os fundos long and short entregam o prêmio de lockup? Evidências empíricas no Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, [S.1], v. 26, n. 3, p. 106-123, 2016.

POTIN, S. A.; BORTOLON, P. M.; NETO, A. S. Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 202-216, 2016. DOI: 10.1590/1808-057x201602430.

RIBEIRO, P. L.; MACHADO, S. J.; ROSSI JÚNIOR, J. L. Swap, Futuro e Opções: Impacto do uso de instrumentos derivativos sobre o valor das firmas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 1, p. 126 – 142, 2013. DOI: 10.1590/S1678-69712013000100006

ROSSI JUNIOR, J. L. A utilização de derivativos agrega valor à firma? um estudo do caso brasileiro. **Revista de Administração de Empresa**, v. 48, n. 4, p. 94 – 107, 2008. DOI: 10.1590/S0034-75902008000400009.

SANTOS, N. N. F., *et al.* Nível de evidenciação obtido na divulgação das notas explicativas de instrumentos financeiros derivativos segundo a deliberação CVM nº 550/08. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S.1], v. 7, n. 13, p. 175–196, 2010. DOI: 10.5007/2175-8069.2010v7n13p175

SANTOS, V., *et al.* Evidenciação dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, [S. 1.], v. 17, n. 3, p. 98–118, 2013. DOI: 10.12979/rcmccuerj.v17i3.5362.

SILVA, B. A. O.; PINESE, H. P. A Crise Financeira Internacional (2008) e o Efeito dos Derivativos Cambiais: a operação de target forward da Aracruz Celulose. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fudace**, v. 1, n. 2, p. 2-14, 2010. DOI: 10.13059/racef.v1i2.23.

SOUSA, N. A.; MALACRIDA, M. J. C.; GOIS, A. D. A relevância do valor justo dos derivativos nas instituições financeiras após a adoção do IFRS. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, [S.1], v. 14, n. 2, 2020. DOI: 10.17524/repec.v14i2.2552.

SOUZA, W. A. R., *et al.* A Eficiência de Cross-hedge do Risco de Preço de Frangos com o Uso de Contratos Futuros de Milho da BM&F-BOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 6, n. Especial, p. 7-21, 2011. DOI: 10.21446/scg\_ufrj.v6i3.13248.

TOIGO, L. A.; BRIZOLLA, M. M.; FERNANDES, F. C. Características Determinantes das Companhias do Novo Mercado que Adotam o Hedge Accounting. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 10, n. 2, p. 6-22, 2015. DOI: 10.21446/scg\_ufrj.v10i2.13347.

TORRES, M. C.; GALDI, F. C. Análise da aderência do disclosure da gestão de riscos pelas instituições financeiras à circular Bacen 3.477. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. 1.], v. 10, n. 21, p. 137–158, 2013. DOI: 10.5007/2175-8069.2013v10n21p137

TRINDADE, L. A., *et al.* Empresas que usam derivativos para hedge conseguem uma redução do risco?. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. 1.], v. 17, n. 45, p. 100–114, 2020. DOI: 10.5007/2175-8069.2020v17n45p100.

SKOWRONEK, R. G. **O Impacto do uso de derivativos no risco das empresas**. Tese (Mestre em Economia) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo, 2011. Disponível em:  
[https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/840/1/Renato%20Gradia%20Skowronek\\_Tra](https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/840/1/Renato%20Gradia%20Skowronek_Tra%20balho.pdf)  
balho.pdf. Acesso em: 06 Dez. 2023.

STICCA, R. M.; NAKAO, S. H. Fatores que promovem discordâncias entre fisco e contribuinte a respeito da comprovação de hedge. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 10, n. 21, p. 25–50, 2013. DOI: 10.5007/2175-8069.2013v10n21p25.

VIEIRA, B. L., *et al.* O hedge faz sentido econômico para a American Airlines?. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 11, n. 23, p. 141–154, 2014. DOI: 10.5007/2175-8069.2014v11n23p141.

YOSHIMURA, R. R. **Fatores determinantes do hedge em empresas brasileiras de capital aberto**. Tese (Mestre em Ciência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2016. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-01122016-110003/publico/RaytzaRYoshimura\\_Corrigida.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-01122016-110003/publico/RaytzaRYoshimura_Corrigida.pdf). Acesso em: 06 Dez. 2023.

ZANI, T. B., *et al.* Disclosure of derivatives: evolution and the compliance degree of CVM instruction n. 235/95 and CVM deliberation n. 550/08. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 8, n. 4, p. 387 – 397, 2011. DOI: 10.4013/base.2011.84.09

ZANIN, H. B. **Adoção do hedge accounting no brasil: as divulgações são adequadas?** Repertório Institucional UFSC. Santa Catarina, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/188389>. Acesso em: 26 Jan. 2024.