



**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ**  
**DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO**  
**ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA**



**ALTAIR GIRARDI**

**OS IMPACTOS DA VARIAÇÃO CAMBIAL NOS RESULTADOS DAS  
EMPRESAS AVÍCOLAS E AS FERRAMENTAS DE HEDGE PARA  
MINIMIZÁ-LOS**

**MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO**

**PATO BRANCO**

**2016**

**ALTAIR GIRARDI**

**OS IMPACTOS DA VARIAÇÃO CAMBIAL NO RESULTADO DAS  
EMPRESAS AVICOLAS E AS FERRAMETAS DE HEDGE PARA  
MINIMIZÁ-LOS**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista na Pós-Graduação em Gestão Contábil e Financeira, Modalidade de Ensino presencial, da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR – *Câmpus* Pato Branco.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Fernando Casagrande

**PATO BRANCO**

**2016**



Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Câmpus Pato Branco  
Curso de Ciências Contábeis  
Especialização em Gestão Contábil e Financeira



TERMO DE APROVAÇÃO

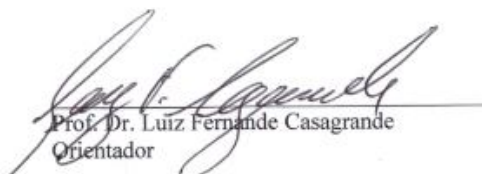
Título do Trabalho de Monografia

**Os impactos da variação cambial no resultado das empresas avícolas e as ferramentas de hedge para minimizá-los**

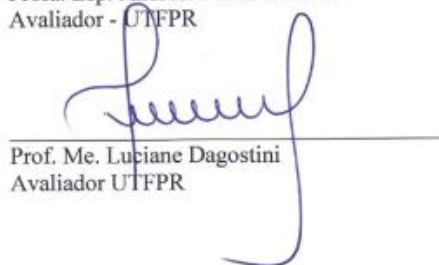
Nome do aluno: **Altair Girardi**

Esta monografia de especialização foi apresentada às 21 horas e 15 minutos, no dia 07 de abril de 2016, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Gestão Contábil e Financeira, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho APROVADO

(Aprovado, Aprovado com restrições, ou Reprovado).

  
Prof. Dr. Luiz Fernando Casagrande  
Orientador

  
Profa. Esp. Andressa Schlickmann  
Avaliador - UTFPR

  
Prof. Me. Luciane Dagostini  
Avaliador UTFPR

Dedico, este trabalho primeiramente a Deus, por ser essencial em minha vida, a minha família em especial a minha esposa Marcia e aos meus filhos Pedro e Erik, que durante minha caminhada me apoiaram e me incentivaram, aos professores que nos orientaram, aos colegas de classe que compartilhamos juntos o aprendizado e a pesquisas.

## AGRADECIMENTOS

À Deus pelo dom da vida, pela fé e perseverança para vencer os obstáculos.

Aos meus pais, pela orientação, dedicação e incentivo nessa fase do curso de pós-graduação e durante toda minha vida.

À meu orientador professor Dr. Luiz Fernando Casagrande, que me orientou, pela sua disponibilidade, interesse e receptividade com que me recebeu e pela prestabilidade com que me ajudou.

Agradeço aos pesquisadores e professores do curso de Especialização em Gestão Contábil e Finanças, professores da UTFPR, *Campus* Pato Branco.

Agradeço aos tutores presenciais e a distância que nos auxiliaram no decorrer da pós-graduação.

Enfim, sou grato a todos que contribuíram de forma direta ou indireta para realização desta monografia.

“Um Meio ou uma Desculpa  
"Não conheço ninguém que conseguiu realizar seu sonho, sem sacrificar feriados e domingos pelo menos uma centena de vezes. Da mesma forma, se você quiser construir uma relação amigável com seus filhos, terá que se dedicar a isso, superar o cansaço, arrumar tempo para ficar com eles, deixar de lado o orgulho e o comodismo. Se quiser um casamento gratificante, terá que investir tempo, energia e sentimentos nesse objetivo. O sucesso é construído à noite! Durante o dia você faz o que todos fazem. Mas, para obter um resultado diferente da maioria, você tem que ser especial. Se fizer igual a todo mundo, obterá os mesmos resultados. Não se compare à maioria, pois, infelizmente ela não é modelo de sucesso. Se você quiser atingir uma meta especial, terá que estudar no horário em que os outros estão tomando chope com batatas fritas. Terá de planejar, enquanto os outros permanecem à frente da televisão. Terá de trabalhar enquanto os outros tomam sol à beira da piscina. A realização de um sonho depende de dedicação, há muita gente que espera que o sonho se realize por mágica, mas toda mágica é ilusão, e a ilusão não tira ninguém de onde está, em verdade a ilusão é combustível dos perdedores pois quem quer fazer alguma coisa, encontra um MEIO. Quem não quer fazer nada, encontra uma DESCULPA."

*(Roberto Shinyashiki)*

## RESUMO

GIRARDI Altair. Os impactos da variação cambial no resultado das empresas avícolas e as ferramentas de hedge para minimizá-los . 2016. 46 Folhas. Monografia (Especialização Gestão Contábil e Financeira). Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, ano 2016.

Este trabalho teve como objetivo verificar as variações cambiais e os efeitos no resultado de empresas avícolas. Realizou-se um estudo multicaso em três empresas do Brasil em 2015. A variação cambial foi obtida a partir dos dados do balanço de cada empresa e posteriormente os resultados foram comparados entre as empresas analisadas a fim de obter informações do impacto dessa variação cambial. Observou-se que, entre o método do regime de caixa e o regime de competência, a diferença no resultado foi significativo, sendo que: para empresa A, para cada R\$ 1,00 de lucro teve R\$ 0,59 de variação cambial passiva, ou seja 2,30% da receita líquida; para empresa B, para cada R\$ 1,00 de lucro teve R\$ 0,90 de variação cambial passiva, representando 2,97% da receita líquida; e para a empresa C, para cada R\$ 1,00 de lucro teve R\$ 1,04 de variação cambial ativa, ou seja a atividade operacional teve resultado negativo. Com isso faz-se necessário permanecer atento as variáveis financeiras para as empresas não perderem valores significantes no resultado.

**Palavras-chave:** Política econômica, variações cambiais, avicultura.

## ABSTRACT

GIRARDI Altair. The Impact of the Exchange Variation in the Results of Poultry Companies and hedge Ferramentas to Minimize Them. 2016. 46 leaves. Monograph (Specialization Accounting and Financial Management). Federal Technology University of Paraná, Pato Branco, 2016 year.

This study aimed to determine the exchange rate and the effects on income of poultry companies. This was a multi case study of three companies in Brazil in 2015. The exchange rate was obtained from the data of the balance of each company and then the results were compared between the companies analyzed in order to obtain information from the impact of currency fluctuations. It was observed that between the method of cash basis and accrual basis, the difference in the outcome was significant. Thus it is necessary to remain careful financial variables for companies not to lose significant amounts in income. as follows: for Company A, for every R\$ 1.00 of profit was R\$ 0.59 exchange rate passive, ie 2.30% of net revenue; to company B, for every R\$ 1.00 of profit was R\$ 0.90 exchange rate variance representing 2.97% of net revenue; and Company C, for every R\$ 1.00 of profit was R\$ 1.04 of active exchange rate, ie the operating activity was negative. Thus it is necessary to remain careful financial variables for companies not to lose significant amounts in income.

**Keywords:** Economic policy, exchange rate variations, aviculture.



## LISTA DE QUADROS

Quadro 01: Instituições autorizadas a operar mercado cambio.....	18
Quadro 02: Contabilização Variação Cambial.....	19
Quadro 03: Modalidades de Juros.....	21
Quadro 04: Modalidades de Juros.....	23
Quadro 05: Definições De SWAP.....	25
Quadro 06: Avaliar instrumentos de proteção para as transações de créditos e obrigações com o mercado externo	41

## LISTA DE TABELAS

Tabela 01: Ativos das empresas A, B e C.....	33
Tabela 02: Valores a receber das empresas A B e C.....	34
Tabela 03: Passivos das empresas A B e C.....	35
Tabela 04: Financiamentos das empresas A B e C.....	35
Tabela 05: Demonstrativos de resultado das empresas A, B e C.....	37
Tabela 06: Receitas Operacional Liquida.....	38
Tabela 07: Variação Cambial contra Resultado A, B e C.....	38
Tabela 08: Efeito da Variação Cambial no Resultado.....	40

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	11
1.1 TEMA .....	11
1.2 PROBLEMA .....	12
1.3 OBJETIVOS .....	12
1.3.1 Objetivo Geral .....	12
1.3.2 Objetivos Específicos .....	13
1.4. JUSTIFICATIVA .....	13
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....	15
2.1 AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS .....	15
2.1.1 Política Fiscal .....	17
2.1.2 Política Cambial.....	18
2.1.3 Taxa de Juros.....	20
2.1.4 Incentivos Fiscais .....	22
2.2 FERRAMENTAS DE GESTÃO ESPECÍFICAS PARA VARIÁVEIS HEDGE .....	24
2.2.1 SWAP.....	24
2.2.2 HEDGE.....	26
3 METODOLOGIA.....	29
3.1 TÉCNICAS UTILIZADAS NA PESQUISA .....	29
3.2 INSTRUMENTOS UTILIZADOS NA PESQUISA .....	29
3.3 ANÁLISE DOS DADOS.....	30
4 ESTUDO MULTICASO.....	31
4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS.....	31
4.2 COLETA E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	32
4.3 RESULTADOS OBTIDOS .....	39
5 CONCLUSÃO.....	42
REFERÊNCIAS.....	43

# 1 INTRODUÇÃO

A busca pelo crescimento das organizações e a evolução econômica, estão exigindo dos administradores a necessidade de buscar ferramentas que vem auxiliar na administração, a fim de minimizar os custos e maximizar os resultados.

Dentre os diversos fatores operacionais e administrativos que ocorrem nas empresas, tem-se a necessidade de definir a política fiscal, Política econômica e Política cambial utilizadas cotidianamente. Buscando esclarecer ao leitor o funcionamento do mercado econômico. Este fator pode também definir o êxito da empresa no mercado ou a queda no resultado. Isso ocorre quando não aplicado de forma correta nos mais diversos ramos de atividades.

Com base nisso, é importante acompanhar os fatores que de certa forma podem ser medidos e que influenciam economicamente o comportamento do mercado. Esse acompanhamento deve ser realizado para medir se ele impactara de forma positiva quanto negativa.

Partindo desta visão, é necessário analisar quais impactos positivos e negativos podem ser causados pelas variações cambiais no resultado das empresas.

Neste trabalho será levantado os problemas macroeconômicos, relacionados a políticas fiscais e cambiais, relacionados a avicultura brasileira.

## 1.1 TEMA

O segmento da avicultura brasileira representa hoje uma boa parcela da economia brasileira e tem grande representatividade econômica. Ela gera milhões de empregos, influenciando na renda e desenvolvimento da população. O Brasil tem sido o maior exportador de carne de frango e o terceiro maior produtor do mundo.

Nos mais diversos ramos de atividades, assim como a avicultura, as empresas precisam estar sempre buscando alternativas que viabilizem cada vez mais a atividade. Alguns fatores macroeconômicos devem ser estudados

cotidianamente para que as empresas consigam buscar alternativas que melhorem o seu resultado.

Para as empresas brasileiras, há sempre uma grande dúvida de quais caminhos seguir, qual decisão tomar. Às vezes se faz necessário tomar decisões imediatas que nem sempre trazem bons resultados. Quando ocorre a perda de resultado, se dá em função das variáveis macroeconômicas que podem afetar nosso negócio. Na avicultura, bem como em outras atividades, essas variáveis podem significar o fim de um empreendimento.

Analisar como essas variáveis interferem no resultado das empresas é uma alternativa para tomar as decisões.

## 1.2 PROBLEMA

Quais impactos da variação cambial nos resultados dessas empresas e quais ferramentas de *Hedge* podem minimizar os impactos dessas variações no resultado de uma empresa avícola?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo Geral

Analisar os impactos da variação cambial nos resultados e quais as ferramentas de *Hedge* para minimizá-los. Baseado em um estudo multicaso em três empresas avícolas do Brasil para analisar quais impactos da variação cambial nos resultados dessas empresas e quais ferramentas de *Hedge* podem minimizar os impactos dessas variações.

### 1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Verificar através de revisão literária os principais impactos da variação cambial que podem afetar a empresa.
- b) Evidenciar as demonstrações contábeis da empresa A, B C para identificar os principais itens ativos e passivos que podem ser impactados variação cambial que mais afetam o setor
- c) Realizar uma análise crítica da situação atual das empresas e sugerir medidas (ferramentas de proteção) que possam prevenir impactos negativos ou potencializar impactos positivos.

### 1.4. JUSTIFICATIVA

Devida a instabilidade na economia brasileira, o mercado de capitais vem sofrendo inúmeras variações. Com a evolução econômica, tem-se observado o aumento do interesse das empresas na profissionalização dos seus gestores. Estes por sua vez, são responsáveis por acompanhar e desenvolver novas estratégias de evolução das variáveis econômicas que mais afetam o ramo da avicultura.

O jogo de interesses do governo, os especuladores, e a população, num mundo de consumismo, o efeito “manada”, em um momento em que a comunicação chega de forma errada, fazendo as pessoas agirem impulsivamente. Muitos de nós não entendemos quais são os motivos de tanta insegurança quando se trata de política econômica, fiscal e cambial. Buscar entender por que as coisas não funcionam como deveriam, por que o governo sempre parece estar do lado contrário.

Com isso, busca-se explicar sobre esses processos, crises econômicas, altos juros, consumismo, especulações, desconfiança, inflação, investimento e desinvestimento, taxas cambias, exportações e importações; como é difícil encontrar o ponto de equilíbrio.

Em análise de um estudo de caso realizado em três empresas avícola do Brasil, é possível identificar os impactos causados pelas variáveis macroeconômicas

no resultado destas, podendo impactar positivamente ou de forma negativa na lucratividade final da empresa. A Sadia passou por severa crise chegando a beira da falência em 2008 em virtude das variações cambiais podendo reincidir novamente em períodos de grande volatilidade.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Desde os primeiros anos da descoberta do Brasil, os portugueses trouxeram para esta terra as primeiras aves (galinhas), as quais eram criadas em terreiros de modo artesanal, o consumo da carne de frango também como as demais carnes era pequena devido à baixa produtividade e alto custo. Com o passar dos anos a avicultura foi se desenvolvendo e aumentando sua produção. Conforme citado por (Dalla Costa. 2000, p 1), por volta de 1960, que o Brasil iniciou a atividade industrializada na produção de frangos, em 1970 o consumo por habitante/ano a 2,3 quilos, em 1975 iniciaram as exportações de frango, já em 2006 o consumo chegou a 36 quilos.

Com a globalização o Brasil tem aumentado suas exportações com produtos da carne, sendo que destaca-se o da carne de frango. O segmento da avicultura brasileira representa hoje uma boa parcela e tem representatividade econômica, gerando milhões de empregos, renda e desenvolvimento. O Brasil é o maior exportador de carne de frango e o terceiro maior produtor do mundo.

### 2.1 AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS

As variáveis econômicas são todos aqueles fatores que de alguma forma podem ser medidos. Elas influenciam economicamente de forma positiva como de forma negativa no mercado. As variáveis, de acordo com os principais autores de negócios afirmam que elas apresentam influência significativas no desenvolvimento das organizações. Las Casas (2008, p. 110) diz que as “oscilações econômicas afetam principalmente os hábitos de consumo e o rendimento dos consumidores, com reflexos imediatos para os diferentes setores.” Já Boone e Kurtz (2009, p. 93) dizem que “a saúde geral da economia influencia a quantia que os consumidores gastam e aquilo que eles compram. Essa relação também funciona ao contrário. A compra do consumidor desempenha um papel importante na saúde da economia”.

Para entender melhor, basta analisar o que acontece no nosso dia a dia. Quando possuímos mais dinheiro naturalmente gastamos mais, e



consequentemente contribuimos para o desenvolvimento das empresas, essas por sua vez, naturalmente, também investem mais, gerando novos empregos e melhorando os salários. Assim a qualidade de vida das pessoas melhora.

De acordo com SANTOS (2008), um caso marcante em relação à relevância dos aspectos econômicos como por exemplo, ocorreu logo após o atentado de 11 de setembro, quando o presidente dos Estados Unidos, George Bush, pediu à população norte americana que para continuassem ajudando o país a superar aquele momento difícil. No seu apelo, ele falou que mantivessem o consumo, dos produtos produzidos e comercializados pelas empresas norte-americanas. A importância do seu pedido ocorre porque o bom momento econômico de um determinado ambiente torna-se favorável ao bom desenvolvimento das empresas que nele se encontram ou que de alguma forma estabelecem relações comerciais com eles.

Ainda para o autor, com o acontecimento, o Brasil vive um momento bastante privilegiado nesse sentido, pois foi um dos países que menos sentiu o impacto da crise financeira mundial ocorrida nos últimos anos. Isso ocorre porque o Brasil apresenta um ambiente econômico que possui variável e comportamentos bastante favoráveis ao crescimento. A perspectiva é de que, junto com países como Rússia, Índia e China, o Brasil se torne uma das principais economias do mundo.

Esse ambiente de crescimento, conforme Las Casas (2008), favorece algumas empresas e prejudica outras, o que leva à necessidade de os administradores estarem sempre atentos aos movimentos que o mercado apresenta. Kotler e Keller (2006, p. 84), dizem que “o poder de compra em uma economia depende da renda, dos preços, da poupança, do endividamento e da disponibilidade de crédito”. Tais elementos são variáveis econômicas a serem observadas, às quais ainda se podem acrescentar às apresentadas por Boone e Kurtz (2009), que citam o estágio do ciclo do negócio, a inflação, a deflação, o desemprego e a disponibilidade de recursos.

Compreender mais sobre essas variáveis é muito importante, por isso abordaremos cada uma delas, com exceção da disponibilidade de recursos que, apesar de Boone e Kurtz (2009), considerarem como uma variável econômica, ela destaca-se melhor no contexto de variável natural, embora ela não deixa de apresentar impactos de características econômicas.

### 2.1.1 Política Fiscal

Política fiscal refere-se ao o conjunto de medidas onde o Governo arrecada receitas e realiza despesas. Para Heakal (2009, p. 01) tem-se que

Política fiscal é o meio pelo qual um governo ajusta seus níveis de gastos a fim de monitorar e influenciar a economia de um país. É irmã da política monetária, estratégia com a qual um banco central influencia os recursos monetários de um país. Essas duas políticas são utilizadas em várias combinações em um esforço de orientar as metas econômicas de um país.

A intenção é encontrar um equilíbrio entre o valor gasto pelo governo com o valor arrecadado. Essa arrecadação visa cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos. Com baixo desemprego e estabilidade de preços a função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado. A função redistributiva visa garantir a distribuição justa da renda. Por fim, a função locativa objetiva cumprir o fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado.

Assim, para Ecóssia (2009), é possível avaliar os resultados da política fiscal sob diferentes ângulos. É também possível focar na mensuração da qualidade do gasto público, além de identificar os impactos da política fiscal no bem-estar dos cidadãos. Para tanto não existe um único indicador para a análise fiscal. Podem ser utilizados vários indicadores. Estes indicadores se relacionam entre si, pois como dito anteriormente, eles são formados por um mesmo fluxo. Assim, pode-se afirmar que o resultado nominal apurado em certo período afeta o estoque de dívida bruta.

Ainda para o autor (2009), o resultado fiscal primário em um determinado período é a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias. O resultado fiscal nominal pode ser definido como o resultado primário acrescido do pagamento líquido de juros. Por isso que o Governo obtém superávit e déficit fiscal. Superávit fiscal é quando as receitas excedem as despesas em dado período; enquanto que há déficit quando as receitas são menores do que as despesas.

No Brasil, a política fiscal é governada com alto grau de responsabilidade fiscal. Na teoria, o uso equilibrado dos recursos públicos tem por objetivo a redução gradual da dívida líquida como percentual do PIB, visando contribuir com a estabilidade, o crescimento e o desenvolvimento econômico do país. Mais designadamente, a política fiscal busca a criação de empregos, o acréscimo dos

investimentos públicos e a ampliação da rede de seguridade social, dando ênfase na diminuição da pobreza e da desigualdade social.

### 2.1.2 Política Cambial

Operações de câmbio são conhecidas como sendo a troca de moeda de um país pela moeda de outro país. De acordo com o Banco Central, no Brasil, a regulamentação do mercado de câmbio ocorre pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil. As trocas de moeda não podem ser feitas em qualquer instituição, mas apenas em instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio pelo Banco Central do Brasil, quando isso não acontece, temos as operações que conhecemos como operações ilegais.

As instituições regulamentadas e autorizadas a operar no mercado de câmbio são os bancos, as corretoras, as distribuidoras, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, a Caixa Econômica Federal, além das agências de fomento. A lista das Instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio podem ser encontradas na página do Banco Central do Brasil. São 189 instituições, a última atualização da lista ocorreu no dia 14 de março de 2016.

<b>Instituições Habilitadas a Operar no Mercado de Câmbio</b>		
<b>Código</b>	<b>Nome da instituição</b>	<b>Atividade</b>
1	BANCO DO BRASIL S.A.	BANCOS MULTIPLOS COM CARTEIRA COMERCIAL
4070	BRB - BANCO DE BRASILIA S.A.	BANCOS MULTIPLOS COM CARTEIRA COMERCIAL
57446	AGK CORRETORA DE CAMBIO S.A.	CORRETORAS DE CAMBIO
21104	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	CAIXAS ECONOMICAS
32429	BANCO INTERMEDIUM S/A	BANCOS MULTIPLOS COM CARTEIRA COMERCIAL
38070	COLUNA S/A. DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	DISTRIBUIDORAS DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS
5739	BANCO CETELEM S.A.	BANCOS MULTIPLOS COM CARTEIRA COMERCIAL

Quadro 01: Exemplo de Instituições autorizadas a operar mercado câmbio  
Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil

Dentro dessas instituições as remessas de dinheiro ao exterior, pode ser feito de três maneiras diferentes: ordem de pagamento, por cartão internacional, ou pelos correios. De acordo com o Banco central, independente da forma usada sempre está envolvido o remetente do dinheiro e o beneficiário. As remessas pelo correio por transferência internacionais eletronicamente entre Brasil e os países conveniados.

Para Escóssia (2009), quando efetuamos uma compra com cartão de crédito no exterior, independente da moeda utilizada, sempre estamos sujeitos à variação cambial. Em resumo, isso significa que se o dólar aumentar, o desembolso financeiro será maior e se o dólar diminuir o desembolso financeiro será menor.

A variação acontece porque não é possível efetuar o pagamento imediatamente na compra. O valor em reais é definido somente quando a fatura do cartão de crédito é fechada. Normalmente ocorre variação cambial entre o dia da compra e o dia do fechamento da fatura, independente do valor.

Nas compras em que utilizamos o cartão de débito, por exemplo, não terá variação cambial, isso ocorre porque o valor é debitado imediatamente na conta corrente indivíduo. A mesma regra é válida para os cartões pré-pago.

De acordo com o Portal Tributário, o registro contábil da variação cambial a ser contabilizado, deve ser feito pelo método das partidas dobradas. Para (PADOVEZE, 2004), o quadro a seguir permite compreender a diferença entre os dois métodos de contabilização.

<b>Contabilização Variação Cambial</b>	
<b>Tributação Pelo Regime De Caixa</b>	<b>Regime De Competência</b>
As variações monetárias dos direitos de crédito e das obrigações do contribuinte, em função da taxa de câmbio, serão consideradas, para efeito de determinação da base de cálculo do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), da Contribuição para o PIS/PASEP e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), bem como da determinação do lucro da exploração, quando da liquidação da correspondente operação, segundo o regime de caixa.	À opção da pessoa jurídica, as variações monetárias poderão ser consideradas na determinação da base de cálculo dos tributos segundo o regime de competência. A partir do ano calendário de 2011, a opção pelo regime de competência deverá ser comunicada à Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) por intermédio da Declaração de Débitos e Créditos Tributários Federais (DCTF) relativa ao mês de adoção do regime.

Quadro 02: Contabilização Variação Cambial  
Fonte: Padoveze, p.34 – 52.

O método das partidas dobradas é o débito ou o crédito na conta a ser atualizada e a contrapartida nas contas de resultado. Conforme o Portal Tributário os lançamentos devem ocorrer quando houver um ganho como variação cambial ativa, e a variação passivas, quando houver uma despesa. A contabilização das variações pode ser feita pelo regime de caixa ou pelo regime de competência.

Para fins de contabilização, na hipótese de a moeda nacional valorizar, teremos uma variação cambial ativa. Ainda no Portal Tributários, as atualizações da moeda terão como base as taxas cambiais. Quando ocorrer uma desvalorização da moeda nacional, temos então a variação cambial passiva. As taxas para atualização na moeda encontram-se disponíveis no site do Banco Central do Brasil,

### 2.1.3 Taxa de Juros

Juros é o ganho que se obtém como por exemplo ao se emprestar dinheiro a alguém por um determinado período. De acordo com o Banco Central, para o credor, indivíduo que tem a receber, é compensação pelo tempo que ficará sem utilizar o dinheiro emprestado. Em contrapartida, para quem recebe o dinheiro através de empréstimos, ou que realize uma compra a prazo, assume uma dívida e conseqüentemente pagará um acréscimo por não efetuar o pagamento a vista. Esse acréscimo varia de acordo com a taxa de juros estipuladas na negociação.

De acordo com o Bacen (2016) com relação a taxas de juros tem-se:

As taxas de juros correspondem a médias aritméticas ponderadas pelos valores das operações contratadas nos cinco dias úteis referidos em cada tabela. Essas taxas representam o custo efetivo médio das operações de crédito para os clientes, composto pelas taxas de juros efetivamente praticadas pelas instituições financeiras em suas operações de crédito, acrescida dos encargos fiscais e operacionais incidentes sobre as operações.

As taxas de juros apresentadas correspondem à média das taxas praticadas nas diversas operações realizadas pelas instituições financeiras, em cada modalidade. Em uma mesma modalidade, as taxas de juros podem diferir entre clientes de uma mesma instituição financeira. Taxas de juros variam de acordo com fatores diversos, tais como o valor e a qualidade das garantias apresentadas na operação, a proporção do pagamento de entrada da operação, o histórico e a situação cadastral de cada cliente, o prazo da operação, entre outros.

O próprio Bacen, a partir de fevereiro de 2015, passou a publicar as taxas médias de juros das operações comerciais. Contudo ele não assume nenhuma responsabilidade com relação a defasagem das taxas apresentadas para negociações comerciais. As taxas normalmente são publicadas pelo credor e normalmente leva-se em consideração a inflação em vigor, o risco, entre outros fatores julgados importantes para utilizadas da taxa estipulada pelo próprio credor.

No Brasil, os bancos utilizam uma taxa de referência básica, criada em 1979 pelo Banco Central do Brasil, chamada Taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Para Nakano (2005, p.1):

Explicar porque as taxas reais de juros no Brasil são as mais altas do mundo nos últimos 15 anos é uma das questões mais complexas e controversas da economia. É um desafio que precisa ser enfrentado, pois se não formos capazes de reduzi-las a níveis prevalecentes no resto do mundo, será impossível crescer de forma sustentada e dotar o país de estoque de capital para absorver os trabalhadores desempregados e subempregados. Temos que enfrentar a questão das altas taxas de juros, certamente o nosso maior problema econômico.

As vezes, o tomador do crédito em função das variáveis estipuladas pelo credor, desembolsa valores elevados de juros. Essa taxa também é utilizada na delimitação das taxas de juros para o comércio. Assim, no mercado financeiro, existem algumas modalidades de juros: juros simples, juros compostos, juros nominais, juros de mora, juros reais, juros rotativos, juros sobre o capital próprio, entre outras. Os dois juros citados a seguir referem-se às mais utilizados no mercado financeiro atualmente.

<b>MODALIDADES DE JUROS</b>	
<b>Juros simples</b>	<b>Juros compostos</b>
O juro é considerado simples quando o a taxa de juros é definida a partir do valor inicial do empréstimo.	Já o sistema de juros composto consiste na definição do percentual da taxa de juros de acordo com cada período, sendo este novo valor adicionado ao valor inicial para que seja feito um novo cálculo no período seguinte. Em outras palavras, os juros compostos são os “juros sobre juros”. Este é um regime de juros mais comum no sistema financeiro, portanto mais útil para os cálculos de situações cotidianas.

Quadro 03: Modalidades de Juros  
Fonte: Adaptado de Portal Tributário

Assim as taxas de juros são instrumentos de controle que legalizam o valor a ser cobrado no pagamento de um valor aos credores, esses valores corrigidos, pelo método do juro simples ou pelo método do juro composto varia de acordo com a negociação que antecede o fechamento da transação.

#### 2.1.4 Incentivos Fiscais

De acordo com o Portal Tributário, a caracterização dos incentivos fiscais ocorre pela redução ou eliminação, direta ou indireta, do respectivo ônus tributário, oriundo de lei ou norma específica. Os Incentivos fiscais podem ser definido como um conjunto de políticas econômicas.

Essas Políticas facilitam o surgimento de capitais em uma determinada área através da cobrança de menos impostos ou de sua não-cobrança. Assim visam o aquecimento econômico do referente território principalmente com capitais de fora. Aparece frequentemente na forma de isenção fiscal. Alguns incentivos fiscais conforme Portal Tributário estão relacionados a baixo:

<b>INCENTIVOS FISCAIS</b>	
<b>Tipo Incentivo</b>	<b>Descrição</b>
Em territórios tributários	Em países que têm sua arrecadação orçamentária toda ou quase toda oriunda de impostos, concede incentivos fiscais visando, além do aquecimento econômico, a cobrança de impostos indiretos: abrem mão de uma maior arrecadação relativa para obter uma maior arrecadação absoluta. Ou seja, optam por arrecadar mais dinheiro total em impostos, mesmo que caia a arrecadação per capita.
Zonas francas	Encontram-se geralmente nas adjacências de grandes portos e em países tributários, funcionam como um enclave cercado de áreas com tributação normal, uma zona com redução de uma série de impostos, possivelmente também sobre alfândega (importações). Sua instalação visa motivos diversos, geralmente promover o comércio global, a ocupação populacional do local, uma maior industrialização de um país ou região, etc.

Tipo Incentivo	Descrição
Arrecadação não-tributária	<p>Poucos países ou territórios no planeta utilizam-se do modelo de arrecadação via empreendimento público ao invés de cobrar tributos: cobrando baixos (ou nenhum) impostos. Um exemplo é a Suíça, onde as ferrovias, os correios, as telecomunicações e outras empresas pertencem ao governo federal, arrecadando uma grande soma de recursos a um ponto tal que se torna desnecessário cobrar altos impostos: cobra pequenos impostos. Países com grandiosas reservas de recursos naturais podem utilizá-lo: é o exemplo dos países petrolíferos da Península Arábica, arrecadam tanto com petróleo e com outros meios chegando a ser possível a isenção fiscal. Os Emirados Árabes Unidos (onde encontra-se Dubai) é o único país da terra oficialmente sem qualquer espécie ou tipo de imposto ou tributação: o governo detém terrenos valorizados além de grandes empresas como a Emirates Airlines, bancos, empresas de investimentos externos e claro, a petrolífera estatal. As políticas fiscais desses países representam um grande incentivo fiscal.</p>
Paraísos fiscais	<p>São países ou territórios autônomos que geralmente facilitam muito a instalação de empresas para operarem apenas no exterior (<i>offshores</i>) e dificultam a abertura de empresas para operarem dentro de seus próprios territórios: o governo brasileiro considera paraíso fiscal todo país ou território autônomo que cobre menos de 20% de impostos. Esse também pode ser considerado uma forma de Arrecadação Não-tributária: esses governos cobram altas taxas (geralmente entre US\$1, 000.00 e US\$3, 000.00 ao ano) para manter uma empresa oficialmente funcionando e em troca cobram zero de impostos, sendo um excelente negócio para pessoas e empresas com faturamentos no mínimo médios e que desejam anonimato. Somente com essas taxas arrecada-se um volume grandioso de recursos fazendo-se pouco necessário cobrar tributos. Alguns paraísos fiscais facilitam a migração de pessoas com grandes rendimentos, representando uma das formas de incentivo fiscal.</p>

#### Quadro 04: Modalidades de Juros

Fonte: Adaptado de Portal Tributário

Assim, o quadro acima, buscou apresentar as diferentes maneiras de se conceder incentivos fiscais, para uma determinada região ou um país. O objetivo é o desenvolvimento de uma região ou ainda, uma forma do governo buscar novos métodos de arrecadação.

Esses métodos pouco a pouco se tornam uma rotina corriqueira no dia a dia do contribuinte. Desta forma, o mesmo se torna autossuficiente, não necessitando cobrar altos tributos. Esse exemplo podemos visualizar nos países considerados



como paraíso fiscal, onde o Governo detém grandes empresas, as quais financiam a arrecadação necessário para o desenvolvimento do mesmo.

## 2.2 FERRAMENTAS DE GESTÃO ESPECÍFICAS PARA VARIÁVEIS HEDGE

As ferramentas de gestão permitem ao administrador analisar de forma mais eficiente os ganhos obtidos em suas negociações e os riscos com incentivos em instrumentos de operação financeira. Esses riscos, segundo Hoji (2010), poderão ser segregados de acordo com sua natureza e atividade: operacional e financeiro-econômica. Ocasionalmente por fatores múltiplos e podendo ser impedidos com a contratação de seguros (na maior parte das situações), os principais riscos são próprios das atividades principal que a empresa exerce.

Na medida em que a situação foge do controle da organização os danos financeiros causados são inesperados. Esse reflexo encontramos nas oscilações de preços de matéria-prima ou bens de capital adquiridos no mercado externo, aumentos ou reduções das taxas de câmbio e de juros são os exemplos mais usuais de riscos financeiros.

No mercado financeiro, cada vez mais as empresas buscam resultado nessas ferramentas. Algumas ferramentas mais utilizadas são: SWAP, HEDGE, Variação Cambial Passiva e Ativa.

### 2.2.1 SWAP

O Swap é conhecido como um instrumento derivativo. De acordo com Lozardo (1998) esse instrumento permite a troca de rentabilidade dos ativos. Ele é uma negociação que ocorre no balcão ou na bolsa. Nessas transações se negocia o compromisso da troca de um bem por outro através de fluxos financeiros. Ele só pode ser liquidado no vencimentos ou antecipadamente quando há concordância entre as duas partes.

As operações realizadas através de swap cambial, são realizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB). Essa operação, conforme o Banco Central consiste na compra ou venda de um contrato padronizado de derivativo negociado na BM&F Bovespa, denominado “Contrato de Swap Cambial com Ajuste Periódico Baseado em Operações Compromissadas de Um Dia (SCS)”.

Analisando as considerações é possível definir que swap é um contrato entre duas partes, que estabelecem a troca de fluxo de caixa usando como fundamento a comparação da rentabilidade entre dois bens. Alguns autores definem SWAP como:

<b>DEFINIÇÕES DE SWAP</b>	
<b>AUTOR</b>	<b>DEFINIÇÃO</b>
Lozardo (1998, p.211)	É um contrato firmado entre duas partes as quais concordam em trocar fluxos de caixa na mesma e ou em moedas diferentes de acordo com as regras estabelecidas entre as partes.
Gastineau & Kritzman (1999, p.382)	Contrato de troca de pagamentos periódicos com uma contraparte, prática de se trocarem obrigações com o propósito de melhorar o rendimento, mudar o risco de crédito, refletir uma visão sobre as taxas de juros ou registrar um prejuízo fiscal.
Downes & Goodman (1991, p.539)	É a troca de um valor mobiliário por outro. Pode ser executado para mudar as datas de vencimento de um portfólio ou a qualidade das emissões em um portfólio de ações ou títulos, ou devido a alterações nos objetivos de investimento.
Silva Neto (2002, p.70)	É um contrato de derivativo por meio do qual as partes trocam o fluxo financeiro de uma operação sem trocar o principal.

Quadro 05: Definições De SWAP

Fonte: Adaptado de Lozardo (1998); Gastineau e Kritzman (1999); Downes e Goodman (1991); Silva Neto (2002).

Analisando as considerações dos autores, pode concluir que swap nada mais é que um acordo ente duas partes, em que ambos buscam melhorar através dessa ferramenta os seus resultados.

### 2.2.2 HEDGE

Tem como intuito proteger a empresa do mercado financeiro físico de um ativo ou bem, a fim de reduzir possíveis riscos, o intuito é a administração do risco. Para Bessada (2000, p. 27) os hedges são agentes econômicos que desejam proteger-se dos riscos derivativos das flutuações adversas nos preços de commodities, taxas de juros, moedas estrangeiras etc.

Assim, hedge é um instrumento utilizado contra incerteza e riscos. Tem seu fundamento em assumir uma posição no mercado, de forma que os resultados financeiros motivados por essa posição tragam o mesmo valor absoluto, contudo, de sinal inverso, extinguindo os efeitos gerados pelos ativos ou passivos de risco (Bessada, 2000).

Ainda para Bessada, a gestão é um processo por meio do qual são avaliadas e tomadas as decisões de aceitar ou não riscos. Quando os instrumentos financeiros não são utilizados de forma adequada, geram um custo muito alto para as empresas. Por isso a maioria das empresas não utiliza o hedge, pois ela exige um conhecimento técnico considerável para aplicar o instrumento. Assim, quem utiliza essa pratica normalmente são empresas de grande porte e instituições financeiras.

Os hedgers desta forma são os agentes que participam do mercado financeiro com a finalidade de proteger-se da oscilação de custos que possam influenciar as atividades profissionais, sem buscar o lucro com movimentações mercado de futuros. No caso característico das atividades oriundas do setor rural, que assume a posição de hedger, DINIZ (2005) diz que é "...aquele que visa proteger-se contra o risco de variação de preço das commodities". assim, ao "fazer um hedge", o produtor rural ou as empresas estariam protegendo suas atividades profissionais das oscilações do mercado indesejadas.

Esclarece SILVA NETO (2006) o hedge como "... uma operação realizada no mercado de derivativos com o objetivo de proteção quanto à possibilidade de

oscilação de um preço, taxa ou índice”. Assim, através do hedge, a finalidade do investidor é não ter risco oriundo da sua atividade principal.

Para a efetivação da operação, no caso do produtor rural, é imprescindível a existência de um mercado no qual sejam comercializados os mesmos ativos agropecuários, ou outros que equivalem a mesma atividade ou ativo em questão, pois ele comercializa nos mercados à vista visando a liquidação futura. Isso significa que o mercado de futuros é essencial à prática do hedge, pois esta operação garante a possibilidade de se negociar no mercado físico, presente, e no mercado de futuros, em uma ocasião futura.

De fato, principalmente no ramo do direito empresarial, não se aparece a teoria no sentido de decidir juridicamente o hedge. Pois, como apresenta CORDEIRO FILHO (1999) é mais racional observar a forma como os administradores financeiros aperfeiçoam as práticas operacionais pertinentes, e a partir delas extrair os seus aspectos jurídicos relevantes, sem tentar engessar tais práticas em um ou outro instituto jurídico específico de natureza obrigacional.

Quanto à distinção da operação de hedge, o entendimento obtido pela doutrina majoritária ocorre ao pactuar com a definição econômica que define hedge como a justaposição de dois ou mais negócios jurídicos. Nesse caso não pode existir ligação, união, ou qualquer outro tipo de dependência formal entre as duas contratações. Desta forma é relevante entender de forma prática que a ] fazer hedge tem:

(...) por finalidade a cobertura contra riscos inerentes às operações de compra e venda com execução diferida, o hedging não se caracteriza pela unidade formal do dado esquema negocial. Ao contrário, a função econômica-social específica do hedging perfaz-se mediante a justa posição de dois contratos de compra e venda a termo, de objeto equivalente, porém nos quais a mesma parte assume posições contrapostas, ora de vendedor, ora de comprador, de maneira a compensar os respectivos riscos de variação dos preços. O que existe, no hedging, é mera interdependência factual, de natureza econômica, entre contratos equivalentes e opostos, concluídos com pessoas diversas e que visam a compensar os seus efeitos reciprocamente. Os dois contratos são completos e autônomos, e independem um do outro para sua existência e validade intrínsecas. Trata-se, afinal, de pluralidade de contratos individualizados, cuja interdependência existe meramente em função de um fator econômico que lhes é externo, (...). Não se pode, portanto, falar de um contrato unitário de hedging, orém de uma figura extracontratual e que se define como uma operação econômica complexa, envolvendo dois contratos completos de compra e venda a termo.(BARRETO FILHO, 1978).

Em definição, afirma que no hedge não se notará uma figura contratual peculiar, uma vez que cada um destes contratos mantém sua autonomia:

“(...) não será, propriamente, um contrato com caracteres típicos, mas uma modalidade de operação de Bolsa, (...) com caráter aleatório, tendo por escopo a comercialização de mercadorias a termo. Será, portanto, uma modalidade negocial a termo nas Bolsas de Mercadorias (commodities future market), com liquidação pela diferença. Trata-se de uma das formas de operações futuras (futures), especializando-se relativamente às operações gerais com as chamadas commodities” (DINIZ, 2007).

Desta forma, intensifica o entendimento de que o hedge é uma operação econômica que não pode ser resumida em um único contrato ou negócio jurídico.

### 3 METODOLOGIA

Para Barros e Lehefeld (1990, p. 13), pesquisa é o “esforço dirigido para aquisição de um determinado conhecimento, que propicia a solução de problemas teóricos, práticos e/ou operativos mesmo quando situados no contexto do dia-a-dia do homem”.

#### 3.1 TÉCNICAS UTILIZADAS NA PESQUISA

Qualquer trabalho científico busca cumprir metas, e para que sejam executadas corretamente é essencial o uso adequado da metodologia científica. Para Demo (2001, p. 19) metodologia “é uma preocupação instrumental. Trata das formas de se fazer ciência. Cuida dos procedimentos, das ferramentas, dos caminhos”.

Para a elaboração desse trabalho a metodologia utilizada ocorre através de estudo de caso, de forma organizada. Buscou-se orientações e informações em livros, artigos, internet, análise e interpretação de texto referente ao estudo em questão, obedecendo os critérios da metodologia científica.

#### 3.2 INSTRUMENTOS UTILIZADOS NA PESQUISA

Realizou-se também buscas no google acadêmico e site do Banco Central do Brasil, que é o principal órgão responsável para gerar o equilíbrio monetário nacional, injetando ou retirando recursos do mercado financeiro, aumentando ou diminuindo as taxas de juros, e também controlando a movimentação de moeda estrangeira, definindo as metas de inflação.

Nesta pesquisa, com base na problemática abordada os resultados são obtidos pelo estudo bibliográfico, onde será analisada a legislação pertinente ao estudo. Ao final são apresentados os resultados referente a pesquisa.

Para Gil (2002, p. 45) “a principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais amplos daquela que poderia pesquisar diretamente (...)”. Percebe-se assim, a riqueza dos resultados que poderão ser obtidas com as informações reais utilizadas.

Além da pesquisa bibliográfica será realizado um estudo de caso, verificando com base na teoria estuda se as informações apresentadas pela empresa, equivalem aos procedimentos técnicos adotados, e o reflexo desses números no resultado. Desta forma (GIL, 2002), o estudo de caso pode ser classificado, quando envolve o estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento.

### 3.3 ANÁLISE DOS DADOS

O método utilizado neste TRABALHO, quanto ao estudo do problema é o quantitativo. Para BEUREN (2008) o tratamento quantitativo é qualificado pelo utilização de ferramentas estatísticas. Desta forma, o estudo busca tratar o problema como um fato econômico. Serão analisadas os documentos que a empresa possui para obtenção dos dados.

## 4 ESTUDO MULTICASO

No estudo realizado, buscou-se analisar os efeitos da variação cambial no resultado de três empresas do ramo avícola. Os números reais serão preservados, pois, a direção não autorizou a publicação dos números reais na íntegra. Porém os saldos foram fracionados por um mesmo divisor comum. Para melhor identificar as empresas em análise, e como a empresa não autorizou também a divulgação do nome real, trataremos as mesmas como: Empresa A B e C.

### 4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS

A empresa A, foi fundada na década de 90 por um grupo de empreendedores, os quais decidiram dar um passo rumo ao negócio próprio. Já com experiência no ramo avícola, sabiam quais seriam as atitudes para implantar uma empresa competitiva e que oferecesse bons produtos. Atualmente ela está localizada no Sudoeste do PR, mas com filias em São Paulo, Santa Catarina e Mato Grosso Do Sul. Seu ramo de atividade e a produção de ovos férteis e pintainhos de um dia. Atualmente a empresa está classificada como uma empresa de grande porte, com mais de 1.200 funcionários.

A empresa A, demonstra estar sempre preocupada em investir e propiciar um produto de altíssima qualidade. Tem buscado, competir no mercado interno e externo com valor e comprometimento de uma empresa de respeito. A empresa valoriza todas as suas relações sociais com clientes e colaboradores, garantindo credibilidade, excelência nos produtos e responsabilidade na produção.

A empresa B, foi fundada no ano de 2006, pelo mesmo grupo econômico da Empresa A. Ela atua no segmento de frigorífico de aves, e tem sua localização no Estado do Mato Grosso do Sul. Possui filiais no Estado do Paraná, São Paulo e Mato Grosso. Seu quadro atual de colaboradores gira em média de 1500 funcionários. Está classificada como uma empresa de grande porte. A produção de aves da empresa destaca-se na utilização de novas tecnologias, aperfeiçoamento de seus funcionários e melhora constante da estrutura física. Além da preocupação com o bom funcionamento da empresa e com a qualidade de seus produtos, a empresa procura também trabalhar



em parceria com os integrados, a fim de melhorar o desenvolvimento da comunidade na qual está inserida.

Da sua capacidade produtiva, 53% é vendida no mercado interno e o restante da venda atende o mercado externo. Seus principais clientes no exterior estão localizados na China e Emirados Árabes.

A empresa C, também foi fundada pelo mesmo grupo econômico da empresa A e B. Iniciou suas atividades ano de 2007. Atua no segmento de frigorífico de aves, e tem sua localização no Estado do Rio Grande do Sul. Tem em seu quadro 700 funcionários. Está classificada como uma empresa de médio porte. Busca ser referência na indústria de alimentos, buscando sempre a satisfação e o reconhecimento dos clientes.

Da sua produção, 64% atende o mercado interno e o restante da produção é destinada a venda no mercado externo. Assim como na empresa B, seus principais clientes no mercado externos, estão localizados na China e Emirados Árabes. Porém ela se destaca por atender o Japão, Iraque, Ilhas Maldivas entre outros, totalizando 50 países.

Além dessas três empresas o grupo de sócios, possuem outras empresas no segmento avícola, porém com o ramo de atividades diferenciada. As empresas são classificadas em: grande, médio e pequeno porte. Os sócios, são respeitados pelo empreendedorismo apresentado nos 15 anos de experiência na atividade empresarial. São respeitados pela seriedade em que atuam no mercado, enfrentando receios e acreditando em planos de acordo com suas experiências. Se fortalecem a cada dia através da dedicação de cada um que faz parte dessa história.

## 4.2 COLETA E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A pesquisa se caracterizou pelo estudo de caso. Buscaram-se conceitos sobre o tema abordado tentando mostrar os efeitos no resultado da variação cambial, pelo regime de caixa e pelo regime de competência. Observou-se a importância de se ter um conhecimento básico da nossa economia, evitando assim maiores prejuízos para as empresas.

Os dados coletados das empresas em estudo foram extraídos dos relatórios contábeis e do balanço auditados por uma empresa de auditoria externa. Algumas informações que permitiram conhecer o negócio, foram obtidas através de entrevistas com os gestores das empresas durante o período janeiro a dezembro de 2015.

Os itens nestas demonstrações contábeis são mensurados em moeda funcional Reais (R\$) que é a moeda do principal ambiente econômico em que a empresa atua e na qual é realizada a maioria de suas transações, e são apresentados nesta mesma moeda.

A análise realizada nas empresas A B e C permitiu conhecer os efeitos da variação cambial no resultado. A seguir, têm-se os balanços e as demonstrações de resultado das três empresas, os quais foram divididos todos os valores por um mesmo denominador comum, preservando assim a integridade das informações.

### Balanco Patrimonial Empresas A,B e C

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
ATIVO	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>CIRCULANTE</b>	<b>21.912.694</b>	<b>17.786.007</b>	<b>23.296.841</b>	<b>17.137.108</b>	<b>4.704.513</b>	<b>2.774.900</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	3.949.010	3.684.394	1.052.006	794.721	32.796	104.167
Contas a Receber de Clientes	7.495.685	5.916.107	9.851.493	9.358.193	2.219.255	1.322.683
Estoques	7.425.865	6.383.026	9.008.729	5.621.257	1.745.029	1.190.114
Impostos a Recuperar	2.698.847	1.386.889	4.380.523	2.127.180	663.396	142.565
Adiantamentos a Fornecedores	305.880	390.645	26.213	20.879	37.373	5.930
Outros Créditos	18.600	8.993			0	0
Despesas Exercício Seguinte	18.808	15.954	29.883	9.598	6.664	9.442
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>15.619.370</b>	<b>13.338.503</b>	<b>11.100.587</b>	<b>10.297.483</b>	<b>5.072.471</b>	<b>4.424.478</b>
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>563.117</b>	<b>508.269</b>	<b>361.947</b>	<b>285.641</b>	<b>105.233</b>	<b>55.087</b>
Depósitos Judiciais	1.242	1.242	139.153	72.878		
Impostos a Recuperar	561.875	507.027	222.794	212.763	105.233	55.087
<b>Investimentos</b>	<b>926.145</b>	<b>162.222</b>	<b>73.376</b>	<b>61.528</b>	<b>105.597</b>	<b>89.364</b>
Controladas	395.363	-		-	92.295	77.993
Outros Investimentos	530.782	162.222	73.376	61.528	13.302	11.371
<b>Ativo Biológico</b>	<b>4.083</b>	<b>-</b>	<b>15.700</b>	<b>17.008</b>		
<b>Imobilizado</b>	<b>14.105.971</b>	<b>12.642.979</b>	<b>10.625.962</b>	<b>9.913.007</b>	<b>4.861.597</b>	<b>4.279.712</b>
<b>Intangível</b>	<b>20.053</b>	<b>25.033</b>	<b>23.603</b>	<b>20.299</b>	<b>45</b>	<b>316</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>37.532.063</b>	<b>31.124.510</b>	<b>35.449.434</b>	<b>28.229.311</b>	<b>9.776.984</b>	<b>7.199.377</b>

Tabela 01: Ativos das empresas A B e C

A Empresa classifica seus ativos financeiros sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado, recebíveis e disponíveis para venda. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram

adquiridos. A administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial.

A variação cambial esta representada no ativo circulante no total das contas a receber de Clientes.

### Demontação dos Valores a Receber em Reais e em Dólar

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
Outras Informações	2.015	2.014	2.015	2.014	2.015	2.014
<b>Contas a Receber por Tipo de Moeda</b>						
Reais	7.056.577	5.779.336	4.714.447	3.419.835	1.166.111	669.900
Dólar	1.330.731	682.841	5.381.889	6.114.206	1.170.948	741.764
Contas a Receber de Clientes	<b>8.387.308</b>	<b>6.462.176</b>	<b>10.096.336</b>	<b>9.534.041</b>	<b>2.337.058</b>	<b>1.411.663</b>

Tabela 02: Valores a receber das empresas A B e C

Na Tabela 02 demonstra os valores a receber de clientes na data do fechamento do balanço, não considerando as provisões para devedores duvidosos. Analisando as informações, conclui-se que a empresa A possui um saldo de clientes no valor de R\$ 8.387.308. Deste valor, apurou-se que 16% do total a receber refere-se a créditos em dólar. Já para empresa B o saldo de clientes é de R\$ 10.096.336, deste, 53% é o saldo em dólar. Para a empresa C o saldo de clientes de R\$2.337.058 está equilibrado em 50% a receber em moeda corrente nacional e o restante em dólar.

Os valores em dólar estão atualizados pela cotação do dólar de 31/12/2015 (contabilização pelo regime de competência). Já para os valores até 31/12/2014 nas três empresas utilizava-se a variação cambial pelo regime de caixa, não atualizando, portanto, a variação cambial ativa ou passiva no final de cada mês pela cotação do dólar e sim pela data de pagamento ou recebimento das vendas (contabilização pelo regime de caixa).

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos de fornecedores no curso ordinário dos negócios e são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa de juros efetiva. Na prática, são

normalmente reconhecidas ao valor da fatura correspondente, ajustada a valor presente quando aplicável.

### Balanco Patrimonial Empresas A,B e C

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
PASSIVO	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>CIRCULANTE</b>	<b>15.347.761</b>	<b>10.239.699</b>	<b>19.210.562</b>	<b>15.057.221</b>	<b>5.813.151</b>	<b>4.262.945</b>
Fornecedores	7.058.442	5.868.861	5.486.664	4.603.666	1.915.652	1.957.829
Empréstimos e Financiamentos	6.157.755	3.252.267	11.268.757	8.238.635	3.383.776	1.958.707
Obrigações Sociais	1.200.134	969.634	1.655.599	1.289.288	327.102	283.713
Obrigações Fiscais	22.092	23.367	187.267	207.674	50.165	38.381
Adiantamentos de Clientes	709.647	70.665	35.082	62.924	30.790	97
Outras Obrigações	199.692	54.906	89.631	366.309	105.667	24.219
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>13.486.182</b>	<b>12.093.480</b>	<b>7.377.604</b>	<b>6.559.992</b>	<b>1.819.983</b>	<b>816.536</b>
Empréstimos e Financiamentos	3.577.430	2.964.428	6.832.614	5.713.579	1.673.120	684.979
Empréstimos Pessoas Ligadas	9.053.353	8.279.750				
Obrigações Fiscais Diferidas	214.255	217.963	378.099	427.355	98.053	102.351
Títulos a Pagar			-	334.286		
Outras Obrigações	615.222	625.586	15.779	10.519	28.811	19.207
Provisões para Contingências	25.921	5.754	151.112	74.253	20.000	10.000
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>8.698.121</b>	<b>8.791.331</b>	<b>8.861.269</b>	<b>6.612.099</b>	<b>2.143.850</b>	<b>2.119.896</b>
Capital Social	3.333.333	3.333.333	2.491.667	2.491.667	500.000	500.000
Reservas de Incentivos Fiscais			5.478.471	3.165.817		
Ajustes de Avaliação Patrimonial	415.908	423.104	733.958	807.059	190.190	198.533
Lucros Acumulados	4.948.880	5.034.893	157.174	147.556	1.453.660	1.421.363
	<b>37.532.063</b>	<b>31.124.510</b>	<b>35.449.434</b>	<b>28.229.311</b>	<b>9.776.984</b>	<b>7.199.377</b>

Tabela 03: Passivos das empresas A B e C

Nos Balanços Patrimoniais dos anos de 2014 e 2015 não aparece os efeitos das variações cambiais. As informações foram extraídas das notas explicativas do balanço auditado e dos relatórios auxiliares fornecidos pelo setor contábil. Assim garantiu a fidedignidade das informações em estudo.

### Financiamentos por Tipo de Moeda

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Reais (R\$)	5.219.657	3.319.362	9.035.392	553.227	5.056.896	2.643.686
Dólar (US\$)	4.515.528	2.897.333	9.065.979	482.889		
<b>Total</b>	<b>9.735.185</b>	<b>6.216.695</b>	<b>18.101.371</b>	<b>1.036.116</b>	<b>5.056.896</b>	<b>2.643.686</b>

Tabela 4: Financiamentos das empresas A B e C

Os empréstimos e financiamentos são reconhecidos, inicialmente, pelo valor justo, líquido dos custos da transação incorridos e são, subseqüentemente, demonstrados pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados (líquidos dos custos da transação) e o valor de resgate é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que os empréstimos estejam em andamento, utilizando o método da taxa de juros efetiva.

Os financiamentos para empresa A somam R\$ 9.735.185, sendo 46% deste valor em moeda estrangeira. Comparando o que ela tem a receber e a pagar em dólar para cada R\$ 1,00 a receber, a empresa A tem R\$ 3,39 para pagar em financiamentos adquiridos em dólar. Estes valores foram atualizados pela cotação da moeda do último dia do ano de 2015.

Para a empresa B os financiamentos somam R\$ 18.101.371. Isso representa em média 50% deste valor, ou seja para cada R\$1,00 a receber a empresa B possui R\$ 1,68 a pagar em financiamentos adquiridos em dólar. Por fim a empresa C não apresentou financiamentos em dólar em 31/12/2015. Porém se ela possuísse financiamento, ela correria o risco de perder resultado com a variação cambial passiva.

Numa breve análise percebe-se que o risco da variação cambial para empresa A é muito superior que as demais empresas analisadas. Principalmente se ocorrer em 2016 o mesmo que ocorreu em 2015, a alta do dólar. Já olhando o lado da empresa C. o risco é o contrário da empresa A, pois se a cotação do dólar baixar como ela não tem operação em financiamentos, corre o risco de perda com a variação cambial nos recebimentos das exportações.

Nas demonstrações de resultado, o resultado das operações é apurado em conformidade com o regime contábil da competência dos exercícios, tanto para o reconhecimento de receitas quanto de despesas.

A receita de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos, mercadorias e serviços no curso normal das atividades da Empresa. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos.

A empresa reconhece a receita ao transferir ao comprador os riscos e benefícios de propriedade dos bens. Além do valor da receita poder ser mensurado com segurança, é provável que benefícios econômicos futuros fluirão para a empresa.

---

### Demonstração do Resultado do Exercício Empresa A,B e C

	Empresa A 2.015	Empresa A 2.014	Empresa B 2.015	Empresa B 2.014	Empresa C 2.015	Empresa C 2.014
<b>DRE EMPRESA A, B e C</b>						
Receita Operacional Líquida	57.023.666	50.573.885	84.839.606	61.927.359	17.053.590	13.443.874
Custos dos Produtos Vendidos	(47.319.454)	(40.192.404)	(70.077.451)	(51.836.253)	(14.905.478)	(10.893.535)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>9.704.212</b>	<b>10.381.481</b>	<b>14.762.155</b>	<b>10.091.106</b>	<b>2.148.113</b>	<b>2.550.339</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(4.204.852)</b>	<b>(2.704.987)</b>	<b>(8.068.883)</b>	<b>(5.697.323)</b>	<b>(1.737.783)</b>	<b>(1.538.657)</b>
Despesas Comerciais	(2.768.292)	(1.593.038)	(8.590.468)	(5.837.246)	(1.356.830)	(1.044.889)
Gerais e Administrativas	(1.624.096)	(1.155.725)	(1.297.785)	(1.002.527)	(370.172)	(488.190)
Resultado da Equivalência Patrimonial	96.458	0			(39.032)	(5.341)
Outras Receitas/ (Despesas)	91.078	43.777	1.819.370	1.142.450	28.251	(238)
<b>Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>5.499.361</b>	<b>7.676.495</b>	<b>6.693.272</b>	<b>4.393.783</b>	<b>410.330</b>	<b>1.011.682</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(3.307.595)</b>	<b>(1.649.463)</b>	<b>(4.170.226)</b>	<b>(1.176.707)</b>	<b>(249.841)</b>	<b>(257.214)</b>
Receitas Financeiras	1.984.984	530.737	(10.470.419)	(2.273.037)	482.638	159.044
Despesas Financeiras	(5.292.579)	(2.180.200)	6.300.193	1.096.330	(732.479)	(416.258)
<b>Resultado Antes dos Tributos</b>	<b>2.191.766</b>	<b>6.027.032</b>	<b>2.523.046</b>	<b>3.217.076</b>	<b>160.490</b>	<b>754.467</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(390.440)	(1.262.334)	(80.543)	(436.832)	(58.311)	(304.423)
<b>Resultado Líquido do Exercício Antes da Reversão dos Juros Sobre Capital Próprio</b>	<b>1.801.326</b>	<b>4.764.698</b>	<b>2.442.503</b>	<b>2.780.244</b>	<b>102.179</b>	<b>450.045</b>
Reversão dos Juros Sobre Capital Próprio	406.176	184.028	351.180	149.875	114.489	73.154
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>2.207.501</b>	<b>4.948.726</b>	<b>2.793.684</b>	<b>2.930.120</b>	<b>216.668</b>	<b>523.199</b>

Tabela 05: Demonstrativos de resultado das empresas A B e C

Na demonstração de resultado de 2015, a variação cambial foi contabilizada pelo regime de competência, enquanto que no ano de 2014, ocorreu pelo regime de caixa. A alta do dólar ocorrida do ano de 2014 a 2015 gerou um custo financeiro elevado, em função do aumento do dólar.

### Evolução da receita no Mercado Interno e Externo

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>Receita Oper. Líquida</b>						
Venda MI	52.236.284	54.258.006	49.129.396	35.611.663	11.927.791	9.096.722
Venda Me	5.531.404	3.349.456	44.385.279	31.569.586	6.753.336	5.388.791
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>57.767.687</b>	<b>57.607.462</b>	<b>93.514.676</b>	<b>67.181.249</b>	<b>18.681.127</b>	<b>14.485.513</b>
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(4.464.130)</b>	<b>(7.033.577)</b>	<b>(8.675.070)</b>	<b>(5.253.890)</b>	<b>(1.627.537)</b>	<b>(1.041.639)</b>
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>53.303.557</b>	<b>50.573.885</b>	<b>84.839.606</b>	<b>61.927.359</b>	<b>17.053.590</b>	<b>13.443.874</b>

Tabela 06: Receitas Operacional Líquida

A venda no mercado externo para empresa A no ano de 2015 representa 9,57% da receita bruta, comparado com o ano anterior que era de 5,8%. Para a empresa B, a exportação em 2015 foi de 47,46% e em 2014 de 46,49%. Por fim, para a empresa C exportou 36,15% em 2015 e em 2014 um total de 37,20%.

A variação cambial acumulada nos anos de 2014 e 2015, ficou assim distribuída. No resultado não aparece as informações abertas. Mas os números apurados geraram o seguinte resultado:

### Influência da Variação Cambial no Resultado

	Empresa A	Empresa A	Empresa B	Empresa B	Empresa C	Empresa C
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>Var.Cambal x Resultado</b>						
Varição Cambial Ativa	1.384.749	108.375	6.082.639	962.099	439.451	134.850
Varição Cambial Passiva	(2.693.061)	(180.456)	(8.603.745)	(723.721)	(212.319)	(70.149)
<b>Variacao Cam. Liq. no Res.</b>	<b>(1.308.312)</b>	<b>(72.081)</b>	<b>(2.521.106)</b>	<b>238.378</b>	<b>227.132</b>	<b>64.701</b>
<b>Var. Cambial Regime caixa</b>	<b>(499.369)</b>	<b>(72.081)</b>	<b>(256.134)</b>	<b>238.378</b>	<b>245.284</b>	<b>64.701</b>

Tabela 07: Variação Cambial contra Resultado A, B e C

Contudo existem diferenças entre a contabilização pelo regime de caixa e pelo regime de competência. Na atividade em estudo, observou-se que a contabilização pelo regime de competência emitiu um resultado contábil menor que se a contabilização acontecesse pelo regime de caixa.

A vantagem nesse período abordado esta relacionado a economia no fluxo de caixa. Isso ocorre porque quando a empresa possui um resultado menor, o valor a recolher de imposto de renda e contribuição social também diminui. Assim a

empresa postergou o pagamento desses dois tributos. Abaixo tem se o comparativo de como ficaria o resultado, pela contabilização pelo regime de caixa e pelo regime de competência.

#### Efeito da Variação Cambial no Resultado pelo Regime de Competência x Regime de Caixa

EFEITO DA VARIAÇÃO CAMBIAL NO RESULTADO	Empresa A 2015	Empresa A 2014	Empresa B 2015	Empresa B 2014	Empresa C 2015	Empresa C 2014
<b>Resultado ajustado sem variação cambial</b>	3.515.813	5.020.806	5.314.789	2.691.742	(10.464)	458.498
Varição Cambial Liquida no Resultado regime competência	(1.308.312)		(2.521.106)		227.132	
<b>Resultado regime competência</b>	<b>2.207.501</b>	<b>5.020.806</b>	<b>2.793.684</b>	<b>2.691.742</b>	<b>216.668</b>	<b>458.498</b>
% variacao variação cambial no resultado regime competência	59,27%		90,24%		105%	

EFEITO DA VARIAÇÃO CAMBIAL NO RESULTADO	Empresa A 2015	Empresa A 2014	Empresa B 2015	Empresa B 2014	Empresa C 2015	Empresa C 2014
<b>Resultado ajustado sem variação cambial</b>	3.515.813	5.020.806	5.314.789	2.691.742	(10.464)	458.498
Variacao Cambial Liquida no Resultado regime caixa	-499.369	-72.081	-256.134	238.378	245.284	64.701
<b>Resultado regime caixa</b>	<b>3.016.444</b>	<b>4.948.726</b>	<b>5.058.655</b>	<b>2.930.120</b>	<b>234.820</b>	<b>523.199</b>
% variacao variação cambial no resultado regime caixa	14,20%	1,44%	4,82%	-8,86%	2344,08%	-14,11%

Tabela 08: Efeito da Variação Cambial no Resultado

Desta forma, as empresas A e B em estudo encerraram o ano de 2015 tendo o resultado menor pelo regime de competência, enquanto a empresa C ficou com um resultado maior. O maior reflexo na empresa C ocorreu porque a mesma possuía um numero menor de financiamentos em relação a empresa A e B.

#### 4.3 RESULTADOS OBTIDOS

Com a pesquisa e a análise da variação cambial, observou-se que na empresa A possui um risco com a perda na variação cambial, pois atualmente não há política definida para as transações de créditos e obrigações perante o mercado



externo. Em média o faturamento para o mercado externo representa 9,57%. Sabe-se que é necessário considerar as dívidas (empréstimos) junto aos bancos internacionais, porém para que a proteção “natural” seja efetiva, os prazos de recebimentos e pagamentos precisam ser equilibrados. No caso da empresa A os prazos de pagamento são maiores e conseqüentemente a empresa fica exposta a volatilidade. Na empresa B constatou-se que atualmente não há política definida para as transações de créditos e obrigações perante o mercado externo. Em média o faturamento para o mercado externo representa 52% das vendas da empresa B. Sabe-se que é necessário considerar as dívidas (empréstimos) junto aos bancos internacionais, porém para que a proteção “natural” seja efetiva, os prazos de recebimentos e pagamentos também precisam ser semelhantes. No caso da empresa B, os prazos de pagamento são maiores e conseqüentemente a empresa fica exposta a volatilidade do câmbio. Desta forma, dentro da realidade em que as empresas se encontram, foi desenvolvido o seguinte quadro com as considerações importantes obtidas do estudo:

---

Avaliar instrumentos de proteção para as transações de créditos e obrigações com o mercado externo				
Varição do dólar	Financiamentos em dólar	Contas a Receber em Dólares	Efeito esperado	riscos
Viés de alta	Hedge de fluxo de caixa de um passivo em moeda estrangeira x exportações futuras		Garantir que o fluxo de caixa futuro dos financiamentos supra o fluxo de caixa com as exportações futuras; a venda ocorrerá em um curto espaço de tempo; as exportações e as liquidações do financiamento ocorrerá simultaneamente.	As Exportações não atingir volume necessário para cobrir os financiamento.
Viés de alta		Firmar compromissos futuros	A entidade tem compromissos certos em relação a data de venda, quantidades e preços	A empresa não conseguir produzir ou cumprir seu contrato de venda.
Viés de baixa	hedge - ACE /ACC		Financiamento para comercialização, recebendo empréstimo a uma taxa mais baixa que o mercado nacional, prevendo-se uma valorização do real	
Viés de baixa	Drawback suspensão		Importar produtos com um custo mais baixo, garantindo o suprimento de matéria prima para exportação, e com suspensão de impostos de importação	O processo de Drawback suspensão exige um bom controle da empresa; caso não consiga exportar o volume necessário, terá que pagar os impostos suspensos na importação.
Viés de baixa	Drawback isenção		Importar produtos com um custo mais baixo, para reposição de estoques de matéria prima para produtos já exportados.	O processo é mais simples de comprovação, pois o produto já foi exportado, porém é necessário a comprovação.
Estável		Hedge de fixação de preço futuro	A empresa tem valores a receber de exportação a um prazo maior, e baseando na previsão da taxa futura para o vencimento, fixa esse valor para receber a taxa pré pactuada	A taxa do dólar pode subir a mais do que foi contratado, porém irá receber apenas o valor ajustado.
Estável	Hedge de fixação de preço futuro		A empresa tem valores a pagar em moeda estrangeira e fixa a uma taxa previsata futura.	A taxa do dólar pode cair, porém vai ter que pagar o valor pre ajustado.

Quadro 6: Avaliar instrumentos de proteção para as transações de créditos e obrigações com o mercado externo.

Com todos as vantagens com o estudo e os benefícios que ela pode utilizar no mercado financeiro, visando sempre melhores resultados.

## 5 CONCLUSÃO

Neste trabalho teve como tema, os Impactos da Variação Cambial no Resultado das Empresas Avícolas e os Sistemas de Proteção Disponíveis no Brasil. Com o objetivo de realizar um estudo multicaso em três empresas avícolas do Brasil para visualizar quais impactos da variação cambial nos resultados, e quais ferramentas de Hedge podem minimizar os impactos dessas variações. Após a revisão literária conclui-se que a variação cambial, tem grande impacto no resultado das empresas, principalmente quando a cotação da moeda estrangeira está em alta.

As variações ficam mais instáveis quando se tem muita variação da taxa do dólar e quando a empresa trabalha com um volume grande de operações de vendas no exterior e financiamentos. Realizou-se a análise das variações cambiais nos resultados das empresas A, B e C para identificar os impactos que a variação cambial causou no resultado. Como medida de proteção sugere-se que as empresas, façam estudos e busquem proteção através de Hedge.

O principal risco está relacionado as perdas financeiras e as distorções nas demonstrações contábeis devido à falta de atualização do saldo. Conclui-se que o efeito nos resultados das empresas analisadas foi de grande impacto. Sugerimos medidas de proteção para seus ativos e passivos cambiais.

---

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em [http://www.bcb.gov.br/rex/IAMC/Port/Instituicoes/inst\\_autorizadas.asp](http://www.bcb.gov.br/rex/IAMC/Port/Instituicoes/inst_autorizadas.asp). Acesso em 15/03/2016

BARRETO FILHO, Oscar. **As Operações a Termo sobre Mercadorias (Hedging)**. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 29, 1978.

BESSADA, Octavio. *O mercado de derivativos financeiros*. São Paulo: Record, 2000.

BARROS, Aidil de Jesus Paes de, LEHEFELD, Neide Aparecida de Souza. **Projeto de pesquisa: Propostas metodológicas**. Petrópolis: Vozes, 1990 p.13.

BEUREN, Ilse M. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3 ed. São Paulo, 2008.

G1. GLOBO.COM Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/agronegocios/noticia/2016/01/brasil-se-consolida-como-2-maior-produtor-de-carne-de-frango.html>. Acessado em 30/01/2016.

CORDEIRO FILHO, Ari. **Os derivativos e a legislação comparada**. In: *Cadernos do CJF*, v. XVI. 1999.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2007.

DOWNES, John, GOODMAN, Jordan Elliot. **Dicionário de Termos Financeiros e de Investimento**. São Paulo: Nobel, 1993.

ESCÓSSIA, Carlos. O que é Política Fiscal? Disponível em <http://www.carlosecossia.com/2009/09/carlos-escossia-entende-se-por-politica.html>

FRANCO, G.H.B. **A inserção externa e o desenvolvimento**. 1996.

GASTINEAU, Gary L., KRITZMAN, Mark P. **Dicionário de Administração de Risco Financeiro**. São Paulo: BMF Brasil, 1999.

---

HEAKAL, Reem. O que é Política Fiscal? Disponível em <http://consciencia-nan.blogspot.com/2009/02/o-que-e-politica-fiscal.html> . Acesso em 22/03/2016.

HOJI, M. (2004) - **Administração Financeira: uma abordagem prática**. Atlas. 5ª Edição. São Paulo.

HOJI, M. **Administração Financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 8.ed.-2.reimpr.-São Paulo: Atlas, 2010.

Incentivo Fiscal. Portal Tributário. Disponível em <http://www.portaltributario.com.br/tributario/incentivofiscal.htm>. Acesso em 12/03/2016

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil: Fundamentos e Prática**. São Paulo: BM&F BOVESPA, 1998.

NAKANO, Yoshiaki. **O REGIME MONETÁRIO, A DÍVIDA PÚBLICA E A ALTA TAXA DE JUROS**

SANTOS, José Odílio dos **Análise do Desempenho do Retorno das Ações Ordinárias de Empresas do Setor de Transporte Aéreo dos EUA nos Períodos Pré e Pós-Atentado às Torres Gêmeas de 11 de Setembro de 2001**. São Paulo: PUC-SP, 2008

SILVA NETO, Lair de Araújo. **Derivativos financeiros: Derivativos: definições, Emprego e Risco**. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos: definições, emprego e risco**. São Paulo: Atlas, 2006.

Variação Cambial. Portal Tributário, Disponível em <http://www.portaltributario.com.br/guia/variacaocambial.html>. Acesso em 13/03/2016

NAKANO, Yoshiaki. **O REGIME MONETÁRIO, A DÍVIDA PÚBLICA E A ALTA TAXA DE JUROS**

---

PADOVEZE, C. L., ROMANINI, G., COPATTO, A. C. Objeto, Objetivos e Usuários das Informações Contábeis. Revista de Contabilidade do CRCSP, v.1, 2004.

SILVA NETO, Lair de Araújo. Derivativos financeiros: Derivativos: definições, Emprego e Risco. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. Derivativos: definições, emprego e risco. São Paulo: Atlas, 2006.

Variação Cambial. Portal Tributário, Disponível em <http://www.portaltributario.com.br/guia/variacaocambial.html>. Acesso em 13/03/2016

Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1680&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>. Acesso em 14/03/2016,

Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1680&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>. Acesso em 14/03/2016

---