UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

AVALIAÇÃO DA GESTÃO TRIBUTÁRIA
A PARTIR DE UMA PERSPECTIVA MULTIDISCIPLINAR

Mônica Sionara Schpallir Calijuri

Orientador: Prof. Dr. Alexsandro Broedel Lopes

São Paulo
2009

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornachione Junior
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

MÔNICA SIONARA SCHPALLIR CALIJURI

**AVALIAÇÃO DA GESTÃO TRIBUTÁRIA
A PARTIR DE UMA PERSPECTIVA MULTIDISCIPLINAR**

Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Doutor em Contabilidade e Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Alessandro Broedel Lopes

SÃO PAULO

2009

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Publicações e Divulgação do SBD/FEA/USP

Calijuri, Monica Sionara Schpallir

Avaliação da gestão tributária a partir de uma perspectiva multidisciplinar / Monica Sionara Schpallir Calijuri. -- São Paulo, 2009.

248 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2009
Bibliografia.

1. Contabilidade tributária 2. Impostos 3. Multidisciplinaridade
4. Derivativos 5. Hedging I. Universidade de São Paulo. Faculdade
de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.46

Dedicatória

**A Sidney, Samantha e Victor, meus
amores e à minha mãe Doraci.**

A Deus, júbilo na alegria, amparo na dificuldade.

Ao Dr. Alexsandro Broedel, pela orientação e por me mostrar a tributação sob tantos ângulos.

Aos administradores da Receita Federal do Brasil, não haveria como citar todos, então nomino alguns, para agradecer em nome de todos aqueles que apoiaram a minha capacitação: Sr. Sergio Gomes Nunes, Sr. Mário Sueki Sonomura, Sr. Luiz Bernardi e Sr. Luiz Sergio Fonseca Soares. Aos colegas Claudemir Malaquias e Heitor de Souza Lima Junior, pelas contribuições na parte dedicada aos derivativos. Aos colegas da Delegacia Especial de Assuntos Internacionais, pelo apoio.

Aos Professores Doutores Arthur Ridolfo Neto e Heleno Taveira Torres, pelas contribuições na qualificação.

Aos Professores Doutores Welington Rocha, Fábio Frezatti, Iran Siqueira Lima, Ariovaldo dos Santos, Geraldo Barbieri, Reinaldo Guerreiro, Eliseu Martins, Nelson G. Carvalho, Luiz João Corrar e Valmor Slomski, pelos ensinamentos, pela atenção e gentileza.

Aos Professores Doutores Carlos Alberto Pereira, Joanília Neide de Sales Cia, Gerlando Lima, Roberta Carvalho de Alencar, Bruno Meirelles Salotti, Claudio Wasserman e Roberto Quiroga Mosquera, por aceitarem participar da comissão julgadora.

Ao meu amigo, Dr. Arnaldo Sampaio de Moraes Godoy e à Dra. Neusa Maria Bastos Fernandes dos Santos, pelos exemplos e incentivo para continuar aprendendo.

Aos meus colegas da FEA, especialmente José Elias, Flávia, Formigoni, Mara Jane, Márcio Belli, Mariana, Patrícia Varella, Romildo, Carmine, Cecília, Chiqueto, Guilherme Beloque, Guilherme, Reinaldo e Gerlando pela agradável convivência, trocas de ideias e apoio. Emanuel e Artur, pela disposição e carinho. Marcio Borinelli, pelas palavras suaves nas horas difíceis.

Um agradecimento muito especial ao amigo Jorge de Souza Bispo, pelas revisões e companheirismo.

Ao Prof. José Carlos de Aquino pela revisão gramatical e ortográfica, à Regina Valbom, pela formatação, e a Luiz Cioffi (Kitola) e equipe pela presteza no atendimento diário. À Cristina, Rodolfo e Belinda, funcionários da FEA, obrigada.

À Universidade de São Paulo, por ter me proporcionado a oportunidade para aprender e evoluir mais.

À minha família, pelo suporte incondicional e compreensão com as ausências. À minha mãe e a d. Expedita, pelas orações.

“Post Tenebras Lux”

(Anônimo)

RESUMO

O objetivo deste trabalho visou à apresentação de uma abordagem multidisciplinar para a gestão tributária com vistas à maximização do valor da firma em contraponto à abordagem tradicional do planejamento tributário que visa à minimização dos tributos. As estratégias para a minimização dos tributos aumentam o custo em outras dimensões que devem ser analisadas para posicionar a gestão tributária na gestão estratégica da empresa. Para se efetuar a análise da gestão tributária multidisciplinar, propõe-se a utilização do *Framework* de Scholes e Wolfson, que se baseia em três focos: todas as partes, todos os tributos e todos os custos. Dessa forma é possível não limitar os ângulos de visão, mas sim criar uma sistematização para a gestão tributária multidisciplinar. Como recurso metodológico utilizou-se a pesquisa bibliográfica e análise de casos de estudos que contemplam o uso de instrumentos financeiros derivativos, frequentemente utilizados em planejamentos tributários e que envolvem volumes expressivos de recursos. Restou evidenciado, neste trabalho, que a gestão tributária deve ser realizada de modo integrado na empresa, analisando todos os itens propostos pelo *Framework* de Scholes e Wolfson, assim, muito mais que minimização de tributos, obtém-se a maximização do valor da empresa.

ABSTRACT

The aim of this paper is to present a multidisciplinary approach for the tax management aiming to maximize the value of the company in relation to the traditional approach of tax planning aiming to minimize taxation. Strategies for minimizing taxes increase the cost in other dimensions, which must be analyzed in order to position the tax management in the company's strategic management. In order to conduct the analysis of multidisciplinary tax management, the usage of Scholes and Wolfson's Framework is proposed. This framework is based on three focuses: all the parties, all the taxes and all the costs. In this manner, it is possible not to limit the points of view, but to create systematization for the multidisciplinary tax management. As methodological resource, bibliographic research and the analysis of case studies contemplating the usage of derivate financial instruments commonly used in tax planning and which encompass great volume of resources were used. It could be concluded, in this paper, that tax management must be conducted in an integrated manner in the company, analyzing all the items proposed by Scholes and Wolfson's Framework. By doing so, it is possible not only to minimize the taxes, but also maximize the company's value.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	3
LISTA DE QUADROS	5
1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Problema de pesquisa	12
1.2 Objetivo	13
1.2.1 Objetivos específicos	14
1.3 Motivação e justificativa para a realização da pesquisa	14
1.3.1 Ineditismo do tema	15
1.3.2 Complexidade	15
1.3.3 Contribuição do trabalho	16
1.4 Metodologia	17
1.5 Delimitação do trabalho	19
1.6 Estrutura do trabalho	19
2 INTERDISCIPLINARIDADE E PESQUISA TRIBUTÁRIA	21
2.1 Interdisciplinaridade	21
2.2 A pesquisa em contabilidade	26
2.3 A Pesquisa em tributação	29
2.3.1 Pesquisa em tributação: multi ou interdisciplinar?	31
2.4 A pesquisa em tributação no contexto contábil	34
2.5 O <i>Framework</i> de Scholes e Wolfson na pesquisa tributária no contexto contábil	43
2.5.1 <i>Trade-off</i> entre fatores tributários e não tributários	44
2.5.2 Custos de agência	52
2.5.3 Tributação e os preços dos ativos	54
2.5.4 Tributação no comércio multijurisdicional	63
3 O <i>FRAMEWORK</i> DE SCHOLES E WOLFSON COMO PARTE DA GESTÃO TRIBUTÁRIA MULTIDISCIPLINAR	67
3.1 Gestão tributária	67
3.2 Estratégia e tributação	75
3.3 A estrutura de Scholes e Wolfson: aliando estratégia à tributação	80
3.4 Todos os tributos: implícitos e explícitos	82
3.4.1 Tributos implícitos	83
3.4.2 Apuração dos tributos implícitos no investimento	85
3.4.3 Tributos implícitos e preferências fiscais	87
3.4.4 Apurando o tributo implícito e a preferência fiscal nos investimentos	89
3.4.5 Tributos implícitos e explícitos em um mercado em equilíbrio	95
3.4.6 Ajustando o risco do investimento	97
3.4.7 Tax Clientes	100
3.4.8 Arbitragem tributária	101
3.5 Todos os custos	101
3.5.1 Formas de organização empresarial: fatores tributários e não tributários	102
3.5.2 Custos tributários na constituição da empresa	104
3.5.3 Regimes de tributação	108
3.5.4 Contabilidade fiscal <i>versus</i> contabilidade financeira	109
3.5.5 Regime de reconhecimento das receitas para fins contábeis e fins fiscais	112
3.5.6 Tratamento fiscal das despesas	114
3.6 Todas as partes	116
3.7 Implicações	117

4	UTILIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS.....	119
4.1	Instrumentos financeiros	120
4.2	Instrumentos financeiros derivativos	122
4.2.1	Termos.....	128
4.2.2	<i>Swaps</i>	130
4.2.3	Futuros.....	133
4.2.4	Opções.....	133
4.2.5	Outros derivativos	135
4.3	Aspectos contábeis das operações com derivativos.....	136
4.3.1	<i>Hedge accounting</i>	138
4.3.2	Outras considerações sobre <i>hedge accounting</i>	143
4.3.3	Divulgação das informações relacionadas aos instrumentos financeiros.....	146
4.4	Aspectos tributários das operações com derivativos.....	148
4.4.1	Apuração do Imposto de Renda nas operações com derivativos	149
4.4.2	Apuração do Imposto de Renda na Fonte sobre as operações com derivativos	155
4.4.3	Tratamento tributário das perdas com derivativos	161
4.5	Custos com derivativos	165
4.5.1	Outros custos	166
4.6	Todas as partes	167
5	Análise do <i>Framework</i> de Scholes e Wolfson no uso de instrumentos financeiros derivativos.....	169
5.1	<i>Hedge</i> de fluxo de caixa.....	171
5.1.1	Efetividade do <i>hedge</i>	176
5.1.2	Contabilização	177
5.1.3	Análise.....	180
5.2	<i>Hedge</i> de valor justo de dívida prefixada: empresa Beta.....	184
5.2.1	Condições para ser <i>hedge</i>	185
5.2.2	Teste de efetividade.....	185
5.2.3	Comportamento dos preços.....	186
5.2.4	Contabilização	187
5.2.5	Análise.....	192
5.3	<i>Hedge</i> de cessão de crédito: Empresa Gama Comércio e Serviços S/A.....	196
5.3.1	Análise.....	200
5.4	<i>Hedge</i> de fluxo de caixa: Empresa Ômega	203
5.4.1	Análise.....	206
6	CONCLUSÃO	209
	REFERÊNCIAS	215

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AAP: Ajuste de Avaliação Patrimonial
 AD: Ato Declaratório
 AMT: *Alternative Minimum Taxes*
 ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento
 BACEN: Banco Central do Brasil
 BM&F: Bolsa de Mercadorias e Futuros
 CDI: Certificado de Depósito Interbancário
 CMN: Conselho Monetário Nacional
 COFINS: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
 CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
 CPV: Custo dos Produtos Vendido
 CSL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
 CSLL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
 CSRF: Câmara Superior de Recursos Fiscais
 CTN: Código Tributário Nacional
 CVM: Comissão de Valores Mobiliários
 DARF: Documento de Arrecadação de Receitas Federais
 DI: Depósito Interfinanceiro
 DNRC: Departamento Nacional de Registro do Comércio
 DPV: Disponível Para Venda
 DRE: Demonstração de Resultado
 ECINF: Pesquisa Economia Informal Urbana
 EUA: Estados Unidos da América
 FASB: *Financial Accounting Standards Board*
 IAS: *International Accounting Standard*
 IBFD: *International Bureau of Fiscal Documentation*
 Ibovespa: Índice Bovespa
 IBrX-50: Índice Brasil 50
 ICMS: Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação
 IFRS: *International Financial Reporting Standards*
 IGP-DI: Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna
 IGP-M: Índice Geral de Preços do Mercado
 IN: Instrução Normativa
 INPC: Índice Nacional de Preços ao Consumidor
 IOF: Imposto sobre Operações Financeiras e de Crédito
 IPC- Fipe: Índice de Preços ao Consumidor - Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
 IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
 IPI: Impostos sobre Produtos Industrializados
 IR: Imposto de Renda
 IRFS: *International Financial Reporting Standard*
 IRPJ: Imposto de Renda Pessoa Jurídica
 IRRF: Imposto de Renda Retido da Fonte
 IRS: *International Revenue Service*
 ISS: Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza
 LALUR: Livro de Apuração do Lucro Real
 LIFO: *last-in, first-out*

FIFO: *first-in, first-out*
M&A: *Mergers and Aquisitions*
MEP: Método de Equivalência Patrimonial
NDF: *Non-Deliverable Forward*
NPV: *Net Present Value*
OTC: *Over the Counter* (Mercado de Balcão)
Pasep: Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIS: Programa de Integração Social
PL: Patrimônio Líquido
PN: Parecer Normativo
Ptax: Programa Taxa
REsp: Recurso Especial
RFB: Receita Federal do Brasil
RIR: Regulamento do Imposto de Renda
RTT: Regime Tributário de Transição
RTT: Regime Tributário de Transição
S.A.: Sociedade Anônima
SCC: *Swap* Cambial com Ajuste Periódico
SC3: *Swap* Cambial com Ajuste Mini
SELIC: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SRF: Secretaria da Receita Federal
TBF: Taxa Básica Financeira
TJLP: Taxa de Juros de Longo Prazo
TR: Taxa Referencial
TRA: *Tax Reform Act*

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Pontos de análise entre o planejamento tributário tradicional e a gestão tributária multidisciplinar	13
Quadro 2 - Pesquisa tributária no contexto contábil Reino Unido (1995)	36
Quadro 3 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1996)	37
Quadro 4 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1997)	38
Quadro 5 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1998)	39
Quadro 6 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1999)	41
Quadro 7- Publicações interdisciplinares em tributação no Reino Unido (1995 a 1999)	41
Quadro 8 - Preço das ações e mudanças na avaliação de estoques	45
Quadro 9 - Trabalhos mais recentes sobre avaliação de estoques	46
Quadro 10 - LIFO ou FIFO: minimização de tributos	46
Quadro 11 - Adoção do LIFO: fatores tributários e não tributários	47
Quadro 12 - Pesquisas em <i>stock options</i>	48
Quadro 13 - Pesquisa em fundos de pensão	48
Quadro 14 - Pesquisa sobre alterações nas alíquotas dos impostos	49
Quadro 15 - Pesquisa em estrutura de capital	50
Quadro 16 - Pesquisa em setores regulados da economia	51
Quadro 17 - Pesquisas sobre <i>trade-off</i> em depreciação	52
Quadro 18 - Pesquisas sobre <i>trade-off</i> relatórios financeiros	52
Quadro 19- Pesquisa sobre salários, custos de agência e tributação	53
Quadro 20 - Pesquisas em <i>tax shelter</i>	54
Quadro 21 - Pesquisas sobre fusões e aquisições	55
Quadro 22 - Primeiras pesquisas sobre estrutura de capital	56
Quadro 23 - Estudos recentes sobre estrutura de capital	57
Quadro 24 - Primeiros estudos sobre tributos implícitos	58
Quadro 25 - Estudos recentes sobre tributos implícitos	58
Quadro 26 - Pesquisa sobre investidor marginal	59
Quadro 27 - Trabalhos sobre tributação dos investimentos e preços das ações	59
Quadro 28 - Estudos sobre capitalização dos tributos dos dividendos	61
Quadro 29 - Estudos sobre o equilíbrio dos preços	61
Quadro 30 - Pesquisas sobre preços das ações e tributos sobre os ganhos de capital	62
Quadro 31 - Trabalhos em tributação multinacional	63
Quadro 32 - Trabalhos sobre tributos interestaduais	64
Quadro 33 - Efeitos do risco não computado no cálculo dos tributos implícitos e explícitos ..	97
Quadro 34 - Efeitos do risco computado no cálculo dos tributos implícitos e explícitos	98
Quadro 35 - Comparação da taxa <i>risk premium</i>	99
Quadro 36 - Classificação sintética das sociedades empresariais	104
Quadro 37 - Tratamento das despesas para fins fiscais	114
Quadro 38 - Contabilização dos Instrumentos financeiros	137
Quadro 39 - Comportamento do valor das ações e opções	140
Quadro 40 - Contabilização do hedge de valor justo	140
Quadro 41 - Contabilização de hedge de fluxo de caixa	142
Quadro 42.- Procedimentos para Descontinuidade do <i>Hedge</i>	145
Quadro 43 - Apuração de resultado no mercado a termo cenário negativo: valor da ação a \$0,30	150
Quadro 44 - Apuração do ganho líquido no mercado de opções	152

Quadro 45 - Apuração de resultado da opção de venda (<i>put</i>)	153
Quadro 46 - Apuração de resultado da opção de compra (<i>call</i>)	153
Quadro 47 - Tributação de renda fixa e renda variável	158
Quadro 48 - Dados da contratação do derivativo em 10/12/20X0	172
Quadro 49 - Preços futuros e à vista apurados na operação	172
Quadro 50 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/12/20X0	173
Quadro 51 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/01/20X1	173
Quadro 52 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 28/02/20X1	174
Quadro 53 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/03/X1	175
Quadro 54 - Efetividade do <i>hedge</i> em 31/12/X0	176
Quadro 55 - Efetividade do <i>hedge</i> em 31/01/20X1	176
Quadro 56 - Efetividade do <i>hedge</i> em 28/02/20X1	177
Quadro 57 - Efetividade do <i>hedge</i> em 31/03/20X1	177
Quadro 58 - Contabilização do depósito da margem inicial em 10/12/X0	178
Quadro 59 - Contabilização do ganho com <i>hedge</i> em 31/12/X0	179
Quadro 60 - Contabilização das vendas e ganhos com posições futuras em 31/01/X1	179
Quadro 61 - Contabilização das vendas e ajustes em 28/02/X1	179
Quadro 62 - Contabilização das vendas e ajustes em 31/03/X1	180
Quadro 63 - apuração do Imposto de Renda devido	181
Quadro 64 - apuração do Imposto de Renda devido	182
Quadro 65 - Valor justo estimado do <i>Swap</i>	187
Quadro 66 - Contabilização da contratação da dívida em 1º/01/20X1	188
Quadro 67 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 31/03/20X1	188
Quadro 68 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 30/06/20X1	189
Quadro 69 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 30/09/20X1	189
Quadro 70 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 31/12/20X1	190
Quadro 71 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 30/03/20X2	190
Quadro 72 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 30/06/20X2	191
Quadro 73 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no <i>swap</i> em 30/09/20X2	191
Quadro 74 - Contabilização de 31/12/20X2	192
Quadro 76 - Valores pagos de variação cambial e juros para a empresa Nae Agencies	199
Quadro 77 - Compra de dólares para liquidação dos contratos de cessão de créditos	199
Quadro 78 - Apuração de valores na liquidação do contrato	201
Quadro 79 - Prêmios pagos para empresa Spain Corporation	205

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho visa apresentar uma abordagem multidisciplinar para a gestão tributária e mostrar que ela maximiza o valor da firma, enquanto a abordagem tradicional do planejamento tributário minimiza os tributos devidos pela empresa, ou seja, reduz a sua carga tributária. O planejamento tributário, cujo objetivo mais conhecido é a minimização dos tributos representa uma ótica muito restrita do que deve se considerar realmente planejamento tributário dotado de visão de gestão.

Observe-se, como exemplo, o conceito de planejamento tributário, dado por Borges (2002, p. 65):

[...] uma técnica gerencial que visa projetar as operações industriais, os negócios mercantis e as prestações de serviços, visando conhecer as obrigações e os encargos tributários inseridos em cada uma das respectivas alternativas legais pertinentes para, mediante meios e instrumentos legítimos, adotar aquela que possibilita a anulação, redução ou adiamento do ônus fiscal. (grifo nosso)

Ou a definição dada por Huck (1997, p. 148):

Tão essencial quanto um planejamento econômico, técnico, comercial, de mercado etc., o planejamento tributário é aquele que visa a eficiência em seu campo, ou seja, o menor ônus tributário, dentro dos limites da Lei. (grifo nosso)

Esses dois exemplos mostram o foco do planejamento tributário unitário com objetivo de minimização de tributos. As discussões em torno do tema giram sobre a elisão ou evasão, com algumas exceções.

No entanto, a importância do planejamento tributário não reside somente em elisão ou evasão fiscal, sendo relevante sob diversos ângulos, como bem apresenta Greco (2008, p. 13-18) que, enfocando a sua importância mostra que ele é economicamente relevante, “[...] no sentido de seu significado em relação à arrecadação tributária e aos contribuintes apontar para realidades marcantes.” É, também, juridicamente relevante: primeiro, apontando para a isonomia, indica que ela é quebrada quando se cobra tributo de quem não deveria ser cobrado ou não se consegue alcançar quem deveria pagar esse tributo, e segundo, pelo fator da concorrência quando enfatiza que “a variável tributária não deve ser instrumento de diferenciação entre concorrentes ou que interfira na competição.” Por fim, aponta que o tema é politicamente importante pela perspectiva da concepção do Estado que repercute no tema da interpretação

da norma tributária, pela perspectiva do custeio do Estado e pela perspectiva da atividade política, quando se refere da seguinte forma “[...] esta não é mais uma questão meramente técnica ou jurídica, nem uma questão meramente econômica, ela transformou-se em questão política.”

A importância do planejamento tributário em uma visão mais atual é dada Scholes *et al.* (2005, p. 3) quando afirmam que um planejamento tributário efetivo requer que o planejador reconheça que os tributos representam apenas um entre os muitos custos dos negócios.

Minimizar tributos e gestão tributária são coisas bem diferentes. Para mostrar esta afirmação, elaborou-se a demonstração seguinte onde se mostra que a tentativa de minimizar os custos dos tributos, que se constitui no objetivo principal do planejamento tributário tradicional, pode não conduzir à maximização do valor da empresa.

Suponha-se uma economia sem tributos incidindo sobre os lucros da empresa. Utilizando os fundamentos de finanças, o valor da empresa poderia ser obtido pelo somatório dos fluxos de caixa futuros trazidos a valor presente, descontados a uma taxa r :

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

em que:

Fc = fluxo de caixa e

r = taxa de desconto.

Considerando a presença dos tributos, o valor de uma empresa estaria representado pelo somatório dos fluxos de caixa futuros, depois dos impostos, trazidos a valor presente pela taxa de desconto r .

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t(1-T)}{(1+r)^t} \quad (2)$$

em que:

Fc = fluxo de caixa;

T = alíquota dos tributos e

r = taxa de desconto.

Sob o foco tradicional do planejamento tributário, se os tributos fossem minimizados, o valor da empresa aumentaria, já que estaria representado pelos fluxos de caixa futuros, menos os tributos. Assim, sob o foco tradicional, seria elaborado um cenário em que se passaria da tributação T para a tributação T*, na qual, obviamente, o cenário futuro esperado de tributação é mais favorável que o cenário atual e $T^* < T$.

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t(1-T)}{(1+r)^t} < \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t(1-T^*)}{(1+r)^t} \quad (3)$$

em que:

Fc = fluxo de caixa;

T = alíquota dos tributos;

T* = alíquota dos tributos minimizados e

r = taxa de desconto.

A minimização dos tributos, objeto do planejamento tributário tradicional, em que ocorrerá a migração de T para T*, implica em outros ônus que serão gerados para produzir o cenário de T*. podendo conduzir a outros custos, tributários e não tributários, pois pode demandar uma alteração da estrutura da empresa, alteração de localização dos negócios, da forma de comercialização, produção, contabilização etc.

Nesse novo cenário, ocorrem *trade-offs*¹ entre custos tributários e não tributários, como, por exemplo: lucro contábil ou lucro fiscal, escolhas contábeis na avaliação de estoques, utilização das despesas para fins financeiros e fiscais, estrutura de capital com dívidas (que

¹ *Trade-off* é uma situação de conflito de decisão, que envolve o sacrifício de uma determinada informação ou bem a fim de se obter outra informação ou bem.

implica pagamentos de juros), ou capital próprio (que implica pagamentos de dividendos ou juros sobre capital próprio), entre outros. Portanto, para cálculo do valor da firma, esses outros custos, denominados C_t , deveriam ser considerados, conforme apresentado na equação 4.

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t(1-T^*)}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{C_t}{(1+r)^t} \quad (4)$$

em que:

Fc = fluxo de caixa;

T^* = alíquota dos tributos minimizados;

r = taxa de desconto e

C_t = outros custos incorridos decorrentes da migração de T para T^* , considerando que T^* é sempre menor que T .

Cada opção escolhida entre os *trade-offs* afeta as relações contratuais existentes entre a empresa e empregados, clientes, fornecedores, acionistas, etc. Se inexistisse a assimetria de informações, todas as partes contratuais seriam bem informadas e não haveria incerteza sobre o retorno do investimento e haveria uma só precificação do valor da firma. Entretanto, certo nível de assimetria está presente, e as mudanças nas relações contratuais influenciam o valor da firma.

As estratégias para a minimização dos tributos aumentam o custo em outras dimensões, pois podem levar, por exemplo, a uma diminuição do lucro reportado nas demonstrações financeiras. Podem conduzir, também, a um desmembramento de atividades com criação de outras empresas ou à utilização de *joint ventures*, aumentando os conflitos de interesse entre as partes. Esses fatores aumentam a percepção do risco pelo mercado, levando uma situação de retorno r para uma situação r^* , em que $r^* > r$. O valor da empresa teria de considerar r^* . Diante dessa situação o valor da firma ficaria:

$$V'_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Fc_t(1-T^*)}{(1+r^*)^t} - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{C_t}{(1+r^*)^t} \quad (5)$$

em que:

F_c = fluxo de caixa;

T = alíquota dos tributos;

T^* = alíquota dos tributos minimizados;

C_t = outros custos incorridos pela empresa ao migrar de T para T^* ;

r = taxa de desconto e

r^* = taxa de desconto nova.

Portanto, o planejamento tributário só será efetivo quando $(5) > (1)$, ou seja, quando se considerar que os custos tributários compõem somente uma das partes dos custos da empresa, e que a busca de sua redução, sem se considerar outros itens, pode levar a empresa a não atingir a maximização de seu valor.

No Brasil, na década de 80 e parte da década de 90, havia um cenário empresarial marcado pelas seguintes características: poucos concorrentes, elevado endividamento público, altas taxas de inflação, instabilidade macroeconômica e mercado de capitais pouco desenvolvido. Nesse época, é compreensível que o objetivo principal do planejamento tributário fosse minimizar tributos, e desta forma alcançar um maior lucro para a empresa, porém, o cenário econômico do País mudou e a situação atual do Brasil é singular. Há uma combinação de crescimento econômico, alta carga tributária e mercado acionário emergente ao mesmo tempo em que ainda se convive com a alta taxa de juros da dívida privada no Brasil usualmente atribuída às consequências do efeito *crowding out*.² No entanto, pode-se dizer que, do *crowding out* está se migrando para o *crowding in*, onde há uma retirada progressiva do governo do mercado de capitais, redução das taxas de juros e mudança de perfil dos papéis públicos.

Nesse contexto, o mercado acionário se apresenta como uma das opções viáveis para captação de recursos pelas empresas. Ora, o objetivo maior da empresa, base para a teoria das Finanças, é maximização de seu valor, não é recomendável que minimize seus tributos se esta estratégia vai causar a queda no valor das suas ações. Assim, um planejamento tributário não deve visar somente atender à legalidade, como era entendido em outras épocas, quando havia uma situação econômica completamente diferente da atual. O que se propõe é que ao invés do

² A necessidade de financiamento do governo federal leva a normas que favorecem a dívida pública.

planejamento tributário com vistas à minimização de tributos, se efetue uma gestão tributária mais ampla, efetiva, que se pressupõe ser multidisciplinar, de forma a olhar os tributos como parte de um negócio, sendo analisado sob diversos ângulos, ou seja, propõe-se a análise da gestão tributária sob uma Perspectiva Multidisciplinar, que além de atender a legalidade, deve ter propósito negocial definido e coerente com as atividades desenvolvidas pela empresa, e por fim, deve maximizar o valor da firma. Para a empresa, é muito mais importante ter uma operação econômica bem sucedida, que vai gerar lucros do que simplesmente minimizar tributos

Para se efetuar a análise da gestão tributária multidisciplinar, com vistas à maximização do valor da empresa, propõe-se a utilização do *Framework* de Scholes e Wolfson³, realizando a gestão tributária em três dimensões: “Todas as partes, todos os tributos, todos os custos.”

Diante do exposto, formulou-se o problema de pesquisa que, segundo Kerlinger (2003, p. 35), é “[...] uma questão que mostra uma situação necessitada de discussão, investigação, decisão ou solução.”

1.1 Problema de pesquisa

O problema de pesquisa, elaborado em forma de pergunta, norteará o desenvolvimento do trabalho. A pergunta surgiu em decorrência da observação do objetivo do planejamento tributário ser tradicionalmente propagado como de minimização de tributos, da observação de como as pessoas vêem o papel dos tributos na empresa e da experiência profissional. Esses fatores juntos geraram: **A abordagem tradicional do planejamento tributário maximiza o valor da empresa?**

³ Scholes *et al.* (2005) é a terceira edição constituindo em uma atualização do Scholes e Wolfson editado pela primeira vez em 1992.

1.2 Objetivo

Segundo Vergara (2003, p.15), o objetivo do trabalho consiste em apresentar uma carta de intenções.

Desta forma, no sentido dos dizeres de Vergara, formularam-se as proposições deste trabalho:

- a) Os tributos constituem-se em um problema multidisciplinar de pesquisa;
- b) O objetivo da empresa é maximização de seu valor;
- c) O planejamento tributário tradicional visa minimizar os tributos;
- d) A minimização dos tributos pode reduzir o valor da empresa;
- e) A gestão tributária multidisciplinar maximiza o valor da empresa.

Essas proposições formam o objetivo principal desta pesquisa: **mostrar que o planejamento tributário tradicional minimiza tributos, nem sempre maximizando o valor da empresa, e que a gestão tributária multidisciplinar maximiza o valor da empresa.**

Optou-se pela utilização do termo “gestão tributária” dada as características deste trabalho que propõe, mais do que um planejamento, uma efetiva gestão tributária multidisciplinar para maximização do valor da empresa.

Para ilustrar a mudança de foco de análise da gestão tributária, elaborou-se o Quadro 1:

Quadro 1 - Pontos de análise entre o planejamento tributário tradicional e a gestão tributária multidisciplinar

Pontos de análise	Gestão tributária tradicional	Gestão tributária multidisciplinar
Foco	minimização de tributos	maximização do valor da empresa
Abordagem	Unidisciplinar	multidisciplinar
Abrangência	Tributos	todos os tributos; todos os custos; todas as partes
Estrutura	Não definida	Scholes e Wolfson
Base teórica	Jurídica	Jurídica e Microeconômica

Vale ressaltar que, na prática, muitos gestores, advogados, consultores, contadores, entre outros, já adotam essa estrutura de forma intuitiva. Este trabalho visa sistematizar o procedimento para se efetuar a gestão tributária de forma multidisciplinar, olhando para vários pontos de interesse da empresa e não somente para a visão unitária de tributos.

1.2.1 Objetivos específicos

- Apresentar o comportamento dos tributos nas empresas por meio da análise multidisciplinar da gestão tributária;
- Mostrar de que forma a gestão tributária multidisciplinar auxilia a empresa na maximização de seu valor;
- Analisar e discutir as estratégias tributárias nos casos ilustrados.

1.3 Motivação e justificativa para a realização da pesquisa

Sob o ponto de vista da pesquisa, é axiomático que a tributação representa um objeto crucial para a pesquisa contábil, por alguns motivos:

- a) Conhecer as várias formas de tributação e os diversos impostos, contribuições sociais e taxas que fazem parte do sistema tributário brasileiro, bem como a sua aplicação, é um dos conhecimentos que fazem parte das principais responsabilidades do profissional contábil, devendo ser aprimorada constantemente;
- b) Os tributos são um dos maiores custos dos negócios, isso significa que os números relacionados aos tributos influenciam todos os cálculos dos números contábeis;
- c) A gestão tributária eficaz pode representar a diferença entre o sucesso e fracasso empresarial;
- d) Contribuir para o avanço da pesquisa contábil em tributação é uma tarefa importante em vista de poucos trabalhos publicados no Brasil.

1.3.1 Ineditismo do tema

Mediante a revisão de bibliografia realizada, verificou-se que o tema da análise da gestão tributária de forma multidisciplinar com a finalidade de maximizar o valor da empresa, ainda não foi discutido no Brasil, bem como a estrutura proposta por Scholes e Wolfson que, apesar de ser praticamente inconteste e sistematicamente adotada na pesquisa realizada nos EUA, ainda não foi devidamente abordada em nosso País.

1.3.2 Complexidade

O caráter multifacetado da gestão tributária exige do pesquisador conhecimentos vindos de diversas áreas. Shackelford e Shevlin (2001, p. 324) consideram que:

Os pesquisadores mais ativos na área são empiricistas bem treinados no entendimento da legislação tributária. Novamente, grande parte dos estudantes de doutorado em contabilidade que combinam experiência profissional em tributos com entendimento de microeconomia e finanças encontra-se em situação ideal para adotar as novas perspectivas tributárias. Uma apreciação das nuances da legislação tributária estabelece uma barreira substancial para a entrada de muitos pesquisados contábeis, particularmente nos desafios mais técnicos da área, como tributação internacional, fusões e aquisições.^{4 e 5}

Shevlin (1999, p. 431) diz que o *Framework* de Scholes e Wolfson lembra que a pesquisa contábil em tributação deve muito à disciplina básica de economia e o *framework* pode ser visto como uma aplicação da microeconomia. Dessa forma, os pesquisadores em tributação necessitam ter um bom entendimento de conceitos básicos de microeconomia.

Como um objeto de pesquisa, partindo do pressuposto de que a tributação é um problema multidisciplinar, a interação entre as diferentes facetas da tributação faz desse um problema complexo, sendo que o desafio maior da pesquisa tributária em um contexto interdisciplinar é providenciar um ponto claro de partida e foco na pesquisa de forma a assegurar que a análise seja mais do que, como dizem Lamb e Lymer (1999, p. 758), “tudo está conectado com tudo.”⁶

⁴ “The most active researchers in this area are well-trained empiricists with an understanding of tax law. Newly minted accounting doctoral students who combine professional tax experience with an understanding of microeconomics and finance are ideally situated to adopt the new tax perspective. An appreciation of the nuances of the tax law stands as a substantial barrier to entry for many accounting researchers, particularly in the more technically challenging areas, such as international tax and mergers and acquisitions.”

⁵ Todas as traduções apresentadas neste trabalho são livres.

⁶ “everything is connected to everything else.”

1.3.3 Contribuição do trabalho

A tributação, como área de pesquisa na contabilidade constitui-se em um campo fértil que, no entanto, pouco tem sido aproveitada no Brasil. Buscando identificar o que já havia sido produzido na FEA-USP em seus três programas de pós-graduação, cujos temas de dissertação e doutorado versassem sobre tributação, constatou-se⁷ que o programa de contabilidade e controladoria, produziu 20 (vinte) dissertações e 06 (seis) teses, número pequeno considerando que as primeiras teses começaram a serem defendidas em 1962. Buscou-se, então, saber o que estava sendo produzido em tributação nas áreas de economia e administração. Na pós-graduação em economia, foram produzidas 20 (vinte) dissertações, sendo a maioria delas em política fiscal e 01 (uma) tese e, na Administração, foram produzidas 04 (quatro) dissertações e 01 (uma) tese.

Dada a importância do assunto tributação, espera-se que este trabalho proporcione aos profissionais envolvidos com a gestão tributária no Brasil uma visão multidisciplinar da mesma, mostrando o papel e o comportamento dos tributos nas organizações, por meio da análise dos conteúdos abordados e dos casos de estudos apresentados, para se chegar à maximização do valor da empresa.

Espera-se que a extensa bibliografia apresentada no capítulo 2 possa trazer novas idéias e proporcionar um material para consulta a respeito das pesquisas tributárias que estão sendo desenvolvidas ao redor do mundo e, em vista da importância do assunto, instigar a academia a fim de desenvolver um corpo de pesquisa tributária no contexto contábil.

Espera-se, também, que a apresentação do *Framework* de Scholes e Wolfson, como parte da gestão tributária multidisciplinar e sua aplicação aos casos ilustrados nesse trabalho, proporcione uma sistematização da gestão tributária, deixando de ser intuitiva e se constituindo em metodologia para a prática da gestão tributária.

⁷ Pesquisa efetuada no site < <http://www.erudito.fea.usp.br/portalfea/Default.aspx?idPagina=1837> > em 29/09/2009 usando como argumento de pesquisa as palavras: tributo, imposto, tributário, tributária, fiscal.

1.4 Metodologia

O objeto da pesquisa deste trabalho é a Ciência Contábil, e o assunto a ser tratado está delimitado à área de tributação, mais especificamente na gestão tributária. A análise multidisciplinar da Gestão Tributária, proposta pelo tema, faz adentrar em diferentes áreas de estudo, como Administração, Economia e Direito. No entanto, a linguagem utilizada e a principal bibliografia estão relacionadas à área das Ciências Contábeis.

Para dar início a este estudo, realizou-se uma pesquisa exploratória, visto que o tema abordado (multidisciplinaridade da gestão tributária) é ainda pouco explorado no meio acadêmico brasileiro. De acordo com Mattar (1999), a pesquisa exploratória é útil quando se tem uma noção muito vaga do tema de pesquisa, promovendo um maior conhecimento e estabelecendo as prioridades. Após a fase exploratória, existem diferentes tipos de pesquisa. Koche (1997), levando em consideração o procedimento geral utilizado para investigar o problema, distingue três tipos de pesquisa: bibliográfica, experimental e descritiva.

A estratégia de pesquisa utilizada para o desenvolvimento do trabalho é a pesquisa bibliográfica e documental. Martins (2000) diz que a pesquisa bibliográfica é aquela que tem como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas já existentes sobre determinado assunto. Martins e Theóphilo (2007, p. 54) dizem que “trata-se de uma estratégia necessária para a condução de qualquer pesquisa científica.” Esse tipo de pesquisa procura explicar ou discutir um assunto, formando a plataforma teórica do trabalho e, para tanto, se utiliza de referências publicadas em livros, periódicos, revistas etc. Este trabalho utilizou, principalmente, material estrangeiro em vista da escassa pesquisa contábil em tributação no Brasil, que tratasse da gestão tributária no contexto contábil.

Como um objeto de pesquisa, a tributação é um problema multidisciplinar. O processo de tributação repousa na lei e nos objetivos de governo, ela está onipresente nas decisões econômicas e também nos efeitos da interação social. Ao mesmo tempo, as técnicas contábeis dão visibilidade ao objeto da tributação e ajudam a regulação, além disso, a tributação pode ter significados diferentes para as pessoas envolvidas no processo, dependendo da perspectiva de análise que adotam.

Para trabalhar a multidisciplinaridade de gestão tributária é necessária uma visão macro das operações da empresa, o que abrangeria diversos itens de sua atividade. **Optou-se pelo *Framework*, proposto por Scholes e Wolfson, que se baseia em três itens: todos as partes, todos os tributos, todos os custos.**⁸ O *Framework* de Scholes e Wolfson é tão largamente utilizado pela área contábil nos EUA para desenvolver as pesquisas empíricas atuais sobre tributação. O paradigma é tão aceito na contabilidade que ocasionais diferenças entre os valores preditos e os reais de tributos são atribuídos a alguma exclusão indevida de alguma parte do paradigma, como exclusão de alguma parte, de algum tributo ou de algum custo não tributário. Shackelfort e Shevlin (2001), ainda, ressaltam que qualquer evidência contrária ao paradigma é presumida como o reflexo de um erro de medida ou de especificação do modelo.

Pohlmann e Iudícibus (2006, p. 25), a respeito da estrutura de Scholes e Wolfson, mostram que contribuição mais importante do *Framework*:

[...] foi adotar uma abordagem positiva para explicar o papel dos tributos nas organizações. Esta disciplina (*tax planning*) trouxe os contadores tributários e a Contabilidade Tributária para mais próximos da perspectiva do equilíbrio que muitos economistas naturalmente utilizam em suas análises e facilitou o diálogo interdisciplinar consideravelmente.

A forma de construção e apresentação desta tese também faz com que ela possua traços de estudo de caso. Yin (2005) considera que o estudo de caso é encarado como o delineamento mais adequado para a investigação de um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto real, porém, como os fatos relacionados à tributação e à gestão tributária são normalmente sigilosos enquanto acontecem, os fatos foram analisados *a posteriori*, não se constituindo, propriamente, estudos de caso, mas sim, casos de estudo.

Os casos escolhidos constituem uma representação parcial da realidade, pois são baseados em informações incompletas, porém são positivos porque ilustram situações e dilemas que estimulam a pensar em questões cruciais sobre como os tributos se comportam na empresa, analisando a gestão tributária sob um foco multidisciplinar e qual o seu papel na maximização do valor da empresa. O caso, também, é uma forma de entender a dinâmica e a estratégia utilizada pela empresa, pois, ao mostrar o contexto dos acontecimentos, se pretende dar um panorama da situação analisada. Ressalte-se que não houve interferência da pesquisadora no ambiente, sendo efetuada apenas a análise do fato, à luz do arcabouço teórico pesquisado e do

⁸ “*all parties, all taxes, all costs*”.

framework escolhido para a pesquisa. Para análise dos casos optou-se pela demonstração do uso de instrumentos financeiros derivativos, devido à sua complexidade, relevância econômica e seu extenso uso no planejamento tributário, como mostra Fabozzi (2001).

Para a elaboração dos casos analisados neste trabalho, foi utilizada, igualmente, a pesquisa documental que consiste em consultas a *sites* das empresas, processos, julgamentos, aliada, também, à observação da pesquisadora. Este tipo de procedimento para a pesquisa documental está embasado na recomendação de Martins e Theóphilo (2007, p. 55).

1.5 Delimitação do trabalho

Este trabalho analisa a gestão tributária sob uma ótica multidisciplinar, utilizando as ferramentas de diversas disciplinas, promovendo a interdisciplinaridade, porém a “*home discipline*” é a contabilidade. O *Framework* de Scholes e Wolfson está sendo utilizado nas condições brasileiras, respeitando as normas tributárias brasileiras. Pela importância em termos tributários e pela abrangência, serão abordados somente os tributos federais, com ênfase no Imposto de Renda, utilizando um critério para simplificação. Os tributos estaduais, principalmente o ICMS (Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação), longe de serem menos importantes que os tributos federais, estão sendo objeto de estudos de reforma tributária nesse momento, restando sua análise para uma outra oportunidade de estudos. Os tributos municipais, especialmente o ISS (Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza), por sua característica de incidência somente para empresas prestadoras de serviço, por sua especificidade e por suas diversas características diferentes em cada município brasileiro, também não serão analisados.

1.6 Estrutura do trabalho

Não é muito fácil definir a amplitude e as implicações da tributação que devem ser levadas em consideração na estratégia empresarial. Assim, foram privilegiados alguns assuntos usando como base o tripé “*all parties, all taxes, all costs*” que fazem parte do *Framework* de

Scholes e Wolfson, que devem ser observados em uma gestão tributária multidisciplinar que objetiva a maximização do valor da empresa.

O trabalho está estruturado da seguinte forma: após essa introdução, no **Capítulo 2**, serão abordados os temas da interdisciplinaridade, multidisciplinaridade e sua correlação com a tributação, trazendo as pesquisas contábeis em tributação que possuem características inter e multidisciplinares. O **Capítulo 3** inicia-se com uma breve discussão sobre gestão tributária e estratégia, apresentando, a seguir, a descrição do *Framework* de Scholes e Wolfson e seus pontos principais, escolhidos para serem trazidos a esta tese, por serem considerados necessários para uma gestão tributária efetiva que busque a maximização do valor da empresa. **Capítulo 4** faz uma abordagem do uso de instrumentos financeiros derivativos enfatizando seus aspectos financeiros, tributários e contábeis. Tais instrumentos financeiros foram escolhidos em função de sua utilização cada vez mais frequente nos negócios atuais. Sua utilização se dá de duas formas: ou como gestão de riscos, com efeito de *hedge* para gestão de riscos, ou especulativamente, quando pode proporcionar ganhos ou perdas de grande magnitude para as empresas, por isso altamente relevante para o estudo. Este capítulo forma o arcabouço para a análise dos casos que estarão no próximo capítulo. O **Capítulo 5** traz a análise de casos de estudo de operações financeiras com derivativos a fim de mostrar, na prática, a utilização do *Framework* de Scholes e Wolfson na gestão tributária multidisciplinar proposta por esta Tese. Por fim, no **Capítulo 6**, as conclusões.

2 INTERDISCIPLINARIDADE E PESQUISA TRIBUTÁRIA

Esse capítulo é iniciado com o surgimento da interdisciplinaridade, as definições e os conceitos vigentes, para em seguida mostrar a interdisciplinaridade e multidisciplinaridade na pesquisa tributária no contexto contábil. Em seguida faz-se uma revisão da contribuição do *Framework* de Scholes e Wolfson na pesquisa tributária elencando os principais trabalhos publicados, para compor o “estado da arte” na pesquisa tributária interdisciplinar no contexto contábil.

2.1 Interdisciplinaridade

A ideia de uma cultura universal para que as pessoas pudessem se mover com igual naturalidade no mundo das letras, artes e ciências, perdurou de Aristóteles a Auguste Comte, como lembra Schwartzman (1997). Nos últimos 400 anos, o pensamento passou a ser organizado de acordo com o cartesianismo de Descartes (1596-1650) que direciona o olhar das pessoas ao objetivo e racional. Com o passar do tempo, pela quantidade de informações e especialização requeridas, as diferenças foram se avolumando, originando a segmentação do conhecimento em duas áreas: uma baseada no uso extenso de várias línguas e na familiaridade com tradições literárias extensas e sutis; do outro lado, o uso do raciocínio abstrato e dedutivo, a organização sistemática das informações e o uso de instrumento, e a manipulação direta da natureza.

O estado atual do conhecimento é o resultado da especialização que se tornou necessária devido ao próprio crescimento do conhecimento e aos meios de investigação. Contudo, essa especialização ocasionou uma segregação das disciplinas. A divisão do conhecimento entre disciplinas específicas formativas e aplicadas não se deve a uma divisão natural, mas, sim, a diferentes tradições de trabalho, que foram estabelecidas em função de razões históricas ou institucionais; desse modo, as linguagens se tornaram cada vez mais especializadas e cada profissional analisa o assunto a ser discutido sob uma ótica também especializada.

No entanto, a complexidade dos projetos fez surgir o intercâmbio entre as disciplinas. Aliada a essa necessidade, no interior de algumas disciplinas, surgiu, também, a urgência em procurar ideias ou métodos renovados em outros lugares para a resolução de dificuldades. Cabe ressaltar que não se está criticando as divisões e diferenças de conhecimentos que, efetivamente, são relevantes, porém no interior das disciplinas e das profissões onde se desenvolvem as pesquisas e o trabalho, outras fontes de conhecimento se fazem necessárias.

No Brasil, a veiculação das concepções sobre interdisciplinaridade foi feita por Japiassu e Ivani Fazenda, a partir de 1976, com ideias decorrentes do Congresso de Nice (1969). O primeiro tem como tema central a epistemologia, já Fazenda tem fulcro pedagógico.

Jantsch e Bianchetti (1997a), situando a interdisciplinaridade no campo da epistemologia, dizem que ela deve ser concebida dentro dos modos de produção históricos em vigor e que é um produto da construção do conhecimento no qual subjazem a filosofia e a ciência. Jantsch e Bianchetti (1997b) afirmam, ainda, que a interdisciplinaridade e especialidade podem conviver harmonicamente, não sendo excludentes o genérico e o específico. Na mesma linha, Etges (1997, p. 71) diz que a interdisciplinaridade é concebida como princípio norteador, não como uma função reducionista das disciplinas a um denominador comum.

Japiassu (1976) afirma que para existir a interdisciplinaridade é necessário ocorrer a intercomunicação entre as disciplinas, de modo que resulte uma modificação entre elas e que a simples troca de informações entre as organizações disciplinares não constitui um método interdisciplinar.

Morin (1996, p. 274-286) diz que o sentido da interdisciplinaridade visa resgatar o diálogo entre o conhecimento humano e a realidade do mundo e que a oposição ao conhecimento dividido está presente na interdisciplinaridade do conhecimento e a afirmação de que o conhecimento é formado a partir da interação com a realidade do ambiente em que ele é gerado.

Consenso com relação aos conceitos sobre interdisciplinaridade não existe. No Simpósio Interdisciplinaridade em Questão, realizado em 1998 pela Universidade Estadual da Paraíba, alguns autores se manifestaram: Siepierski (1998, p. 27) diz que na convivência com

especialistas de outras áreas, o cientista submete suas teorias carregadas de especificidades para serem criticadas, sendo que o conflito entre as áreas se constitui na característica principal da interdisciplinaridade; sem se manifestar de forma contrária, porém com restrições, Burity (1998) diz que esse é um fenômeno da moda, que por trás dele existe um discurso maquiado pela exigência do discurso oficial da academia ou pela globalização que pede profissionais cada vez mais eficientes.

Demo (1998, p. 88 e 89) define a interdisciplinaridade “[...] como a arte do aprofundamento com sentido de abrangência, para dar conta, ao mesmo tempo, da particularidade e da complexidade do real.” O autor sugere que a pesquisa em grupo é a metodologia mais indicada para a interdisciplinaridade, viabilizada por meio das equipes de profissionais mediados pela linguagem, pelo diálogo e pelos métodos acessíveis a todos.

No entendimento de Leis (2005, p. 9), a interdisciplinaridade é um ponto de cruzamento entre atividades (disciplinares e interdisciplinares) com lógicas diferentes. Citando Jantsch e Bianchetti (2002) diz que “ela tem a ver com a procura de um equilíbrio entre a análise fragmentada e a síntese simplificadora”; referindo-se a Lenoir e Hasni (2004) diz que “ela tem a ver com a procura de um equilíbrio entre as visões marcadas pela lógica racional, instrumental e subjetiva” e, por fim, lembrando Klein (1990) diz que “ela tem a ver não apenas com um trabalho de equipe, mas também individual.”

Opondo-se às tentativas de definições de interdisciplinaridade, ainda Leis (2005, p. 5) diz que “qualquer demanda por uma definição unívoca e definitiva do conceito de interdisciplinaridade deve ser rejeitada, por tratar-se de proposta que inevitavelmente está sendo feita a partir de alguma das culturas disciplinares existentes.”

A interdisciplinaridade conduz ao trabalho interdisciplinar. Sobre ele, Schwartzman (1997) se manifesta:

O trabalho interdisciplinar é, por definição, efêmero, e depende da existência prévia de pessoas formadas em disciplinas bem definidas, que em determinados momentos buscam conhecimentos e estabelecem formas de cooperação com pessoas de outras áreas. Se as “inter-disciplinas” se desenvolvem e se consolidam, elas se transformam em novas disciplinas ou subdisciplinas [...].

Nessa linha, a interdisciplinaridade surgiu da necessidade de unir a corrente fragmentada do processo do conhecimento e justifica-se pela interação recíproca entre as diferentes áreas do saber gerando a superação da divisão do pensamento e do conhecimento. A pesquisa acadêmica tem contribuído muito para essa superação da segregação do saber, isso se revela, principalmente, no domínio das investigações da pesquisa, na linguagem compartilhada, nas trocas de conhecimento, nas parcerias etc.

Essa necessidade de buscar outras fontes de saber, além daquelas geradas em cada disciplina, fez com que a terminologia gerada fosse abundante. Falou-se em multidisciplinaridade, pluridisciplinaridade, interdisciplinaridade e até em transdisciplinaridade para definir as conexões possíveis entre as disciplinas. Para auxiliar nos conceitos, foram utilizadas as definições usadas por Chaves (1998, p. 5), baseadas em Jantsch (1972) para disciplina e em Piaget (1972) para as demais definições, que são as que atendem aos propósitos deste trabalho:

- a) **Disciplina:** constitui um corpo específico de conhecimento ensinável, com seus próprios antecedentes de educação, treinamento, procedimentos, métodos e áreas de conteúdo.
- b) **Multidisciplinaridade:** ocorre, quando “a solução de um problema torna necessário obter informação de duas ou mais ciências ou setores do conhecimento sem que as disciplinas envolvidas no processo sejam elas mesmas modificadas ou enriquecidas.”
- c) **Interdisciplinaridade:** esse termo deve ser reservado para designar “o nível em que a interação entre várias disciplinas ou setores heterogêneos de uma mesma ciência conduz a interações reais, há uma certa reciprocidade no intercâmbio levando a um enriquecimento mútuo.”
- d) **Transdisciplinaridade:** o conceito envolve “não só as interações ou reciprocidade entre projetos especializados de pesquisa, mas a colocação dessas relações dentro de um sistema total, sem quaisquer limites rígidos entre as disciplinas.”

Em se tratando de estudos ou tarefas realizadas de acordo com os conceitos acima arrolados, existirá uma interação entre os membros da seguinte forma:

- a) Na investigação multidisciplinar trabalham diferentes investigadores colaborando em um projeto comum. Os participantes pertencem a diversas disciplinas e cada um é basicamente independente em seu trabalho, sentindo pouco ou nenhuma necessidade de conhecer o trabalho dos demais;
- b) Na investigação interdisciplinar, os participantes pertencem a diferentes disciplinas, porém a integração começa no mesmo processo, na formulação dos planos de ação e na especificação da contribuição de cada membro. A linguagem própria de cada disciplina é um dificultador da integração, porém cabe a cada um traduzir a sua linguagem de forma que todos entendam para que haja uma autêntica integração de resultados;
- c) Na investigação transdisciplinar, há uma completa integração teórica e prática. Nela, os participantes transcendem as próprias disciplinas, com o objetivo de criar um novo mapa cognitivo comum aos problemas em pauta. Vão além, devendo compartilhar um marco epistêmico amplo e uma certa metodologia que servem para integrar conceitualmente as diferentes orientações de suas análises: postulados e princípios básicos, perspectivas, enfoques, processos metodológicos e instrumentos conceituais.

Ora, uma atividade ou um projeto nem sempre é trabalhado por diversos profissionais, mas por somente um profissional que deverá conhecer as disciplinas envolvidas no processo, isso pode causar constrangimento com relação à invasão de áreas profissionais ou de disciplinas. Sobre a possível invasão de área, Siqueira (1995) diz que a interdisciplinaridade tem que respeitar o território de cada campo do conhecimento, bem como distinguir os pontos que os unem e que os diferenciam. Essa é a condição necessária para detectar as áreas em que se possam estabelecer as conexões possíveis.

Assim, a interdisciplinaridade não nega as especialidades e objetividade de cada ciência. As ações interdisciplinares respeitam o território de cada campo do conhecimento e assinalam os aspectos que os unem e os diferenciam, o que facilita detectar as áreas nas quais se poderão estabelecer as conexões possíveis. Como observa Siqueira (1995), citando Gusdorf, (1976, p. 36) “a exigência interdisciplinar impõe a cada especialista que transcenda sua própria especialidade, tomando consciência de seus próprios limites para colher as contribuições das outras disciplinas.”

Feitas as primeiras considerações sobre interdisciplinaridade e multidisciplinaridade, os próximos tópicos a serem abordados conduzem para a pesquisa interdisciplinar em tributação efetuada no contexto contábil. Para tanto, inicia-se com uma reflexão sobre o objetivo da contabilidade e o desenvolvimento da pesquisa contábil.

2.2 A pesquisa em contabilidade

Em relação à pesquisa contábil, a primeira indagação que se forma é: o que é contabilidade? Na opinião de Lamb (2005, p. 56), é muito difícil definir contabilidade, mas ela pode ser reconhecida assim que se vê, sendo mais fácil entender o que a contabilidade pode fazer. Nessa linha de raciocínio, formula-se a segunda pergunta: Qual é o objetivo da contabilidade? Segundo Iudícibus (2004, p. 21), o objetivo da contabilidade pode ser visto sob duas formas: a primeira é “[...] fornecer aos usuários, independentemente de sua natureza, um conjunto básico de informações que, presumivelmente, deveria atender igualmente bem a todos os tipos de usuários”; a segunda abordagem diz que a contabilidade deveria “[...] ser capaz e responsável pela apresentação de cadastros de informações totalmente diferenciados, para cada tipo de usuário.” Hendricksen (1971, p. 104 e 105) ensina que “o objetivo da Contabilidade é fornecer um conjunto de relatórios financeiros para usuários indeterminados com relação à riqueza ou transações econômicas da empresa.”

Parece ser mais lógico, pela observação do trabalho do contador, que a contabilidade tenha por objetivo muito mais do que fornecer relatórios ou informações. Iudícibus (2004, p. 21) diz que sob seu ponto de vista, o objetivo da contabilidade é construir um banco de dados, um arquivo, com informações contábeis que cada usuário utilizaria as mais diversas formas. Entender a contabilidade como fornecedora de informações é limitar a sua potencialidade dentro da sociedade, já que ela nasceu da demanda social e progride junto com a sociedade, e, muito antes de receber o *status* de ciência, a contabilidade era conhecida por sua atuação, pela prática, só se estabelecendo como disciplina acadêmica no século XX. (LOPES; MARTINS, 2005, p. 3).

Ao longo do século XX, as mudanças na contabilidade foram substanciais. Por volta de 1960, uma série de medidas padronizou os relatórios financeiros preparados pelos contadores e a

academia enfatizou a utilidade e a relevância da contabilidade e da informação contábil para tomada de decisões econômicas baseadas em seus relatórios financeiros. Nessa época, formou-se o conceito da informação confiável e relevante da contabilidade, tanto para a prática contábil, quanto para a academia. (KINNEY, 2001).

No mesmo período, a pesquisa em contabilidade financeira incorporou conceitos de “risco”, “retorno”, “otimização” (LOPES; MARTINS, 2005), ocorrendo uma mudança na pesquisa contábil, até então preocupada com a avaliação de práticas contábeis voltadas para o ideal baseado em conceitos econômicos de lucro e riqueza. Também na prática contábil as mudanças no século passado foram importantes, devido, principalmente, ao progresso tecnológico, que inseriu a contabilidade dentro do sistema gerencial das organizações. A mesma tecnologia levou a pesquisa contábil a outros patamares, já que as ferramentas de pesquisa e as técnicas de investigação se tornaram muito mais aprimoradas, e a pesquisa contábil passou a ter uma abordagem positiva, baseada na perspectiva da informação. Portanto, a prática contábil e a ciência contábil andam juntas, sendo a ciência contábil uma demanda da sociedade. Watts e Zimmerman, (1986, p. 2), no mesmo sentido, manifestam-se da seguinte forma:

O objetivo da teoria da contabilidade é explicar e prever a sua prática. Nossa definição da prática de contabilidade é ampla. Uma vez que o desenvolvimento e a natureza da contabilidade estão bastante relacionados com a auditoria, a prática da auditoria está incluída como parte da prática da contabilidade.

Explicar significa dar razões para se observar a prática. Por exemplo, uma teoria da contabilidade deve explicar porque algumas empresas adotam o método LIFO (último a entrar / primeiro a sair) e não o método FIFO (primeiro a entrar/ primeiro a sair).

A previsão na prática de contabilidade significa que a teoria prevê fenômenos contábeis não observáveis. Fenômenos não observáveis não são necessariamente fenômenos futuros; eles incluem fenômenos que já ocorreram mas que não possuem evidência sistemática. Por exemplo, uma teoria de contabilidade pode formular hipóteses sobre as características das empresas que adotam o método LIFO e daquelas que adotam o método FIFO. Essas previsões podem ser testadas usando dados históricos sobre as características das empresas que adotam os dois métodos.⁹

⁹ “The objective of accounting theory is to explain and predict accounting practice. Our definition of accounting practice is broad. Because the development and nature of accounting is closely related to auditing, auditing practice is included as part of accounting practice”.

“Explanation means providing reasons for observe practice. For example, an accounting theory should explain why certain firms use the last-in, first-out (LIFO) method of inventory rather than the first-in, first-out (FIFO) method.”

“Prediction of accounting practice means that the theory predicts unobserved accounting phenomena. Unobserved phenomena are not necessarily future phenomena; they include phenomena that have occurred but on which systematic evidence has not been collected. For example, an accounting theory can provide hypotheses about the attributes of firms that use LIFO versus attributes of firms using FIFO. Such predictions can be tested using historical data on the attributes of firms using the two methods.”

O contexto da pesquisa contábil pode ser normativo ou positivo, esse último aproximando o estudo da contabilidade com o da economia (LOPES; MARTINS, 2005, p. 1), pode ser histórico ou ter uma orientação política, teórico ou técnico, ortodóxico ou crítico, com abordagem doméstica ou fazendo comparação internacional. A pesquisa contábil não é realizada apenas por contadores, mas, também, por advogados, economistas, e outros estudiosos que fornecem a contribuição interdisciplinar ao campo contábil. (LAMB; LYMER, 1999, p. 750). Mathews e Perera (1996) fornecem material de consulta sobre a teoria contábil e metodologia de pesquisa.

A pesquisa contábil, normalmente, segue duas abordagens, apropriadas ao entendimento e relacionamento do cerne e dos limites dos domínios da contabilidade. A primeira abordagem segue o caminho de Kinney (2001) que argumenta que o cerne da atividade contábil se situa em desenvolver e aplicar padrões de mensurações financeiras que podem ser utilizadas por todo tipo de entidade, ao longo do tempo, e também verificar e construir *frameworks* que servem para todos. Quem detém a informação detém o poder e a contabilidade deve produzir a informação relevante para adicionar valor à empresa proporcionando aos gestores, investidores e à sociedade informações sobre como direcionar o capital de forma produtiva.

A segunda abordagem é a de Miller (1990) cujo interesse é ganhar conhecimento no escopo contábil. Miller (1990, p. 316) conceitua a contabilidade como um processo de valor financeiro e racional e um leque grande de práticas sociais. Indo além do conceito, o autor salienta que a contabilidade “localizada como um componente central dentro de uma grande gama de práticas de cálculos econômicos, melhor que ser vista como um conjunto de técnicas independentes.” (*Ibid*, p. 317).¹⁰

Uma rápida pincelada sobre as duas abordagens permite visualizar que os pesquisadores podem adotar diferentes relacionamentos com o cerne e as fronteiras da contabilidade e podem escolher ou não fazer suas pesquisas diretamente relevantes para a prática contábil contemporânea. (LAMB *et al.*, 2005, p. 60).

¹⁰ “is located as a central component within a broad range of practices of economic calculation, rather than being viewed as an independent set of techniques.”

Esses parágrafos precedentes têm a função de apresentar como a contabilidade foi levada para a pesquisa. Ryan, Scapens e Theobald (2002, p. 9) dizem que “a pesquisa é exclusivamente sobre a Descoberta, e ela envolve discordância, crítica, tentativa e erro.”¹¹

A pesquisa contábil tem um escopo muito grande, como se mostrará adiante e os pesquisadores olham para “onde e como deveriam ver a contabilidade.”

2.3 A Pesquisa em tributação

Fazer pesquisa é questionar, procurar, investigar e, para tanto, é necessário cruzar fronteiras. Nos dizeres de Ryan, Scapens e Theobald (2002, p. 9), “[...] a pesquisa nas áreas de Finanças e Contabilidade atravessa muitas fronteiras”¹², sendo realizada em diferentes contextos, como pesquisa legal, econômica, política social e pesquisa contábil, entre outros.

Para este trabalho, interessa a pesquisa tributária no contexto contábil e para discorrer sobre ela, faz-se a seguinte pergunta: **O que significa pesquisa tributária em um contexto contábil?** Enquanto a prática contábil consiste em um processo de calcular, avaliar e reportar as transações financeiras, a pesquisa realizada pela contabilidade analisa esses processos, seus resultados e os efeitos que são criados por eles. Dentro da pesquisa contábil, a tributação é um dos seus objetivos e, para desenvolvê-la, a contabilidade trata da tributação em um contexto da prática contábil como relatórios financeiros, auditoria, contabilidade gerencial, administração financeira ou contabilidade tributária. Em um *feedback*, a pesquisa tributária, por sua vez, contribui para a informação contábil, a administração e organização das funções contábeis e a interação entre a informação contábil e o comportamento do mercado de capitais e tomadas de decisões financeiras a nível individual. (LAMB; LYMER, 1999, p. 750).

¹¹ “research is uniquely about Discovery and that research entails disagreement, criticism, chance and error.”

¹² “[...] accounting and financial research cuts across many boundaries.”

A relevância da tributação para a pesquisa contábil é elencada por (LAMB; LYMER, 1999, p. 751):

- a) A tributação forma uma das principais competências técnicas a serem examinadas como parte da qualificação contábil de um contador;
- b) A tributação gera uma parte importante do rendimento das empresas de auditoria;
- c) Tributos são um dos maiores custos da empresa e podem influenciar os cálculos de outros números contábeis.

Para desenvolver a pesquisa tributária no contexto contábil, Lamb *et al.* (2005, p. 63-65) sugerem algumas perguntas que o pesquisador pode fazer, de acordo com a abordagem de pesquisa utilizada, normativa ou positiva:

- a) Sob a abordagem normativa, alguns pesquisadores perguntariam: Quais princípios tributários poderiam ser usados na mensuração da performance empresarial? Como a informação contábil pode ser reportada? Sob a abordagem positiva, a pergunta seria: Quais fatores influenciam as escolhas contábeis? Ou acrescentando a tributação: Quais escolhas contábeis são explicadas pela tributação?
- b) A construção teórica e testes empíricos em finanças estão muito ligados à Economia. Nessa área, relacionada à tributação, poderia ser feita a seguinte pergunta: “a tributação afeta a avaliação do débito e do patrimônio da empresa?”
- c) Na contabilidade gerencial, a tributação representa um custo para ser administrado e controlado, e também um processo com implicações organizacionais e comportamentais. A pergunta poderia ser: “quais fatores dos impostos têm um impacto no agente-principal dos contratos?”
- d) A perspectiva interdisciplinar, na pesquisa contábil, surgiu nos anos 70 como uma reação à pesquisa contábil sob a abordagem normativa e positiva. (ROSLENDER; DILLARD, 2003, p. 332). A perspectiva interdisciplinar atravessou as fronteiras entre a contabilidade financeira, finanças e contabilidade gerencial. Mais do que explicar e prever, sob essa perspectiva, a pesquisa enfatiza a “interpretação.” A tributação considerada sob uma perspectiva multidisciplinar da contabilidade faria a seguinte pergunta: “quais são os processos sociais e legais sob os quais a tributação influencia a prática contábil?”

2.3.1 Pesquisa em tributação: multi ou interdisciplinar?

Tributação pode ser definida como “ato ou efeito de tributar”¹³. Por ato entende-se ação de tributar e, por efeito, a consequência de ser tributado, ou seja, o fato. Assim, só a definição de tributação já impõe uma análise de diferentes perspectivas. A primeira está relacionada ao processo de normas, interpretação e administração da legislação tributária. A segunda está associada à mensuração do tamanho dos tributos e os seus efeitos. Desse modo, a pesquisa em tributação pode ser explorada por acadêmicos das mais diversas áreas incluindo a jurídica, tornando-se um campo multidisciplinar para as mais diversas pesquisas.

Plesko (2006, p. 599-600) diz que há uma diferença semântica importante entre a pesquisa multidisciplinar e a pesquisa interdisciplinar em tributação. A interdisciplinaridade, geralmente, está relacionada ao múltiplo, porém distinto, campo acadêmico, que propicia uma perspectiva de análise sobre um problema particular. Por exemplo, em um estudo sobre evasão tributária, um economista pode modelar a utilidade funcional dos contribuintes e os fatores que afetam a escolha individual, incluindo o benefício marginal da evasão (relacionado ao nível de receita e o percentual de impostos) e as preferências dos contribuintes em face do risco (responsabilidade patrimonial e riscos de detenção).

Ainda sob a disciplinaridade, um cientista comportamental pode encarar a mesma questão com um foco na atitude dos contribuintes (ou do público em geral), pontos de vista do *International Revenue Service - IRS*¹⁴, a eficiência dos programas governamentais ou a percepção dos contribuintes sobre as normas sociais. Cada uma das abordagens pode adicionar um entendimento do comportamento do contribuinte e cada abordagem captura um aspecto relevante do sistema tributário, porém nenhuma pode, ativamente, incorporar teoria no campo da outra.

A pesquisa multidisciplinar, ao contrário, sugere uma integração de conhecimento e ferramentas de várias disciplinas em um simples pedaço da pesquisa. Como resultado, os benefícios de uma pesquisa multidisciplinar nunca serão negativos. Na pior das hipóteses, a inclusão de “*insights*” adicionais podem não ter significância empírica, porém a pesquisa multidisciplinar pode, também, trazer vantagens por ajudar a identificar os limites de cada

¹³ Dicionário Michaelis.

¹⁴ Órgão dos Estados Unidos equivalente à Receita Federal do Brasil.

campo de trabalho, sugerir modificação para melhorar a pesquisa existente ou identificar novos tópicos para estudos.

Gentry (2007, p. 95-96) tem outro ponto de vista e entende que a abordagem multidisciplinar da pesquisa tributária põe juntos especialistas de diferentes campos para estudar um problema e cada especialista pode se lastrear apenas nos métodos e técnicas de sua disciplina. Já a abordagem interdisciplinar do problema adiciona uma dimensão de colaboração entre as disciplinas.

Maydew (2001, p. 394) diz que:

A pesquisa tributária é interdisciplinar, assim, é produzida por pesquisadores que são contadores economistas e financeiros. Os contadores tendem a se especializar em certas áreas da pesquisa tributária, nas quais eles têm uma vantagem comparativa sobre os pesquisadores economistas e financeiros. A vantagem comparativa dos pesquisadores de contabilidade, com mais frequência é o conhecimento superior dos fatores institucionais, em particular, das complexidades da legislação tributária e da contabilidade financeira. Essa vantagem institucional é frequentemente acentuada como o conhecimento adquirido com o ensino das estratégias tributárias e da contabilidade financeira. Consequentemente, pesquisadores da contabilidade produzem a maioria da pesquisa envolvendo a tributação corporativa, enquanto os economistas produzem a maior parte da pesquisa envolvendo a tributação de indivíduos.¹⁵

A tributação sozinha não é considerada uma disciplina em si mesma e o interesse comum na tributação serve para definir a existência de um campo multidisciplinar de pesquisa. Nesse campo, pesquisadores baseiam-se em diferentes disciplinas para adotar diferentes abordagens para a pesquisa tributária. Lamb *et al.* (2005, p. 5) dizem que um advogado olhará para a interpretação e a aplicação da lei tributária. Um economista examinará os lucros, despesas e as implicações na distribuição da política tributária. Um contador considerará como calcular os tributos, relatórios a serem informados ao governo etc. Um cientista político avaliará o impacto da tributação nos objetivos e práticas do governo. Um especialista em política social calculará o impacto da tributação nas potencialidades e realidade do bem-estar social e serviços.

¹⁵ “Tax research is interdisciplinary in that it is produced by accountants, economists, and finance researches. Accountants tend to specialize in certain areas of tax research in which they have a comparative advantage over economists and finance researchers, the comparative advantage that accounting researchers most often possess is a superior knowledge of institutional factors, in particular, knowledge of the complexities of the tax law and financial accounting. This institutional advantage is often accentuated with knowledge gained from teaching tax strategy and financial accounting. Consequently, accounting researchers produce much of the research involving corporate taxation, while economists produce most of the research involving individual taxation.”

A tributação envolve muitas disciplinas que podem efetuar suas pesquisas, Plesko (2006, p. 560) diz que, especificamente, a tributação envolve três campos principais: Contabilidade, Direito e Economia. Citando os pontos fortes de cada campo, recorre-se ao trabalho de MacClelland (2006) que enumerou cinco coisas que os advogados e contadores podem aprender com os economistas e, resumidamente, propõe que a contribuição principal da Economia é prover uma estrutura que visa à eficiência e os possíveis efeitos nos comportamentos dos contribuintes causados pela política econômica. Os economistas, também, proporcionam uma estrutura matemática e estatística para análise, um papel que é único entre as três disciplinas.

Potter (2006) mostra que a contribuição legal para a legislação tributária, pelo menos no estágio regulatório, é escolher as palavras certas para definir a intenção e o esboço da lei. Discorrendo sobre a contribuição da contabilidade à tributação, Mills (2006) diz que um melhor entendimento das regras contábeis pode levar a uma compreensão mais precisa dos números constantes nas demonstrações financeiras e dos números relacionados aos tributos. Além disso, a contabilidade e as finanças introduzem alternativas para a função objetivo das empresas, bem como uma restrição adicional no comportamento das empresas.

A respeito da habilidade própria dos profissionais provenientes de cada campo de estudo, Mills (2006, p. 585) diz que “Se fossem colocados advogados na ponta de um espectro verbal e economistas na ponta de um espectro quantitativo, os contadores estariam no meio, pois eles precisam ter a facilidade de traduzir palavras em números e números em palavras.”¹⁶

Valendo-se dos ensinamentos de Lamb *et al.* (2005, p. 7), conclui-se que a pesquisa em tributação, pode ser enriquecida se a perspectiva multidisciplinar for complementada pela perspectiva interdisciplinar. Como um objeto para pesquisa, a tributação pode ser vista como representativa de um “problema interdisciplinar.” Em outras palavras, pode-se ter um olhar para o problema tributário por meio dos olhos dos especialistas em diversos campos antes de ganhar uma visão clara de como as múltiplas facetas da tributação agem juntas e afetam cada uma delas. Para conduzir a pesquisa tributária é preciso escolher cuidadosamente, mas não muito largamente, entre todos os conhecimentos de pesquisa e ferramentas oferecidas entre

¹⁶ “If one were to place attorneys at the verbal end of the spectrum and economists at the quantitative end of the spectrum, accountants are in the middle, because they need facility in translating words to numbers and numbers to words.”

vários campos acadêmicos que estudam tributação. É necessário que o pesquisador tenha base acadêmica em uma só disciplina, porém isso não é suficiente para desenvolver pesquisa em tributação, o pesquisador deve adotar a perspectiva e a abordagem de pesquisa em pelo menos mais de uma disciplina acadêmica.

Cada disciplina acadêmica – Direito, Economia, Contabilidade e Política Social – tem seu conjunto de preocupações e interesses sobre tributação, assim como um entendimento sobre o que é tributação e o que ou como ela deve ser estudada e pesquisada. Visto que a tributação possui aspectos da contabilidade, da economia e do direito, entre outros, é certo que a pesquisa tributária é uma área em que a multidisciplinaridade e a interdisciplinaridade levam a um ganho substancial para as empresas.

2.4 A pesquisa em tributação no contexto contábil

A tributação é um tema recorrente há tempos nas áreas de economia e finanças. Na área contábil ela foi adotada um pouco depois, por volta da década de 80, como uma área de pesquisa e investigação, talvez pela própria interdisciplinaridade que resulta em um desafio ao pesquisador.

Pohlmann (2005) trouxe uma contribuição importante para a pesquisa contábil, fazendo a classificação interdisciplinar da pesquisa tributária com extensa revisão bibliográfica. Este capítulo foi elaborado de forma a complementar o trabalho de Pohlmann, trazendo uma perspectiva diferente e uma outra forma de apresentação das pesquisas realizadas. Portanto, apresenta-se a seguir, o “estado da arte” em tributação no contexto contábil, gerado no período de 1995 a 1999, pesquisado por Lamb e Lymer (1999) no Reino Unido. Para realizar esse trabalho, os autores tiveram que lançar seus olhares para além da disciplina de contabilidade, para outros campos de pesquisa da tributação, como o direito e outras áreas interdisciplinares. A pesquisa abrangeu dezoito *journals* ingleses e americanos, de contabilidade, publicados na Inglaterra no período de 1995 a 1999.

Os periódicos pesquisados baseados no Reino Unido foram: *Accounting and Business Research*; *Accounting, Organizations and Society*; *British Accounting Review*; *Journal of*

Business, Finance and Accounting; Management Accounting Research; Accounting, Business and Financial History; Accounting Education: an International Journal. Também foi pesquisada a *European Accounting Review*.

Os periódicos pesquisados baseados nos Estados Unidos foram: *The Accounting Review; Journal of Accounting and Economics; Journal of Accounting Research; Journal of Finance; Journal of Financial and Quantitative Analysis; Journal of Management Accounting Research; Critical Perspectives on Accounting; Issues in Accounting Education; Journal of Accounting Educations; Accounting Historians Journal*.

Com base na pesquisa de Lamb e Lymer (1999), elaboraram-se os Quadros 2 a 6 com as obras na área de tributação no contexto contábil. Ressalte-se que, por ocorrerem duplicações, foram excluídos os periódicos publicados nos Estados Unidos que, também, constam da pesquisa de Shackelford e Shevlin (2001), que, com pesquisa similar à de Lamb e Lymer (1999), nos EUA, mapearam o desenvolvimento da pesquisa empírica feita pela contabilidade em tributação nos 15 anos anteriores. Shackelford e Shevlin (2001) mostram que, antes dos anos 80, poucas pesquisas em tributação foram realizadas pela contabilidade. Destacam as pesquisas de Ball, (1972); Dopuch e Ronen (1973); Sunder (1973, 1975) sobre custos de estoques. Embora alguns trabalhos seminais, que tratavam de finanças corporativas e abordavam os tributos, como o de Modigliani e Miller (1963), terem influenciado fortemente a pesquisa contábil financeira, não tiveram o mesmo impacto na pesquisa contábil tributária.

Shackelford e Shevlin (2001) afirmam que, antes de meados dos anos 80, a pesquisa contábil sobre tributação era dividida em duas linhas: pesquisa legal, avaliando os efeitos dos tributos nas transações exógenas, normalmente publicada em periódicos jurídicos, e uma outra linha denominada estudos políticos, em que se avaliavam os efeitos da distribuição ou eficiência dos tributos, normalmente publicada em periódicos de economia pública.

A seguir, apresentam-se os Quadros 2 a 6 contendo a pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido realizada nos anos 1995 a 1999.

Quadro 2 - Pesquisa tributária no contexto contábil Reino Unido (1995)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
BAJAJ, M.; VIJH, A. M.	1995	<i>Trading behavior and the unbiasedness of the market reaction to dividend announcements.</i>	Journal of Finance , 50(1), p. 255-279.
BARCLAY, M. J.; SMITH JR., C. W.	1995	<i>The priority structure of corporate liabilities.</i>	Journal of Finance , 50(3), p. 899-917. Papers and Proceedings 55 th Annual Meeting, American Finance Association.
BAR-YOSEF, S.; HUGHES, P.J.; VENEZIA, I.	1995	<i>The LIFO/FIFO choice as a signal of future costs.</i>	Journal of Management Accounting Research , Fall, p. 52-65.
BODEN, R.; CHILDS, M.; WILD, W.	1995	<i>Pride and prejudice: women, tax and citizenship.</i>	Critical Perspectives on Accounting , 6, p. 125-148
CATALDO, A. J. II.	1995	<i>The earned income credit: historical predecessors and contemporary evolution.</i>	Accounting Historians Journal , 22(1), p. 57-79.
EBRAHIM, M. S.	1995	<i>Tax clienteles of depreciable real estate investments in the USA.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 22(7), p. 991-1021.
ESPAHBODI, H.; ESPAHBODI, P.; TEHRANIAN, H.	1995	<i>Equity price reaction to the pronouncements related to accounting for income taxes.</i>	Accounting Review , 70(4), p. 655-68.
GUPTA, S.	1995	<i>Determinants of the choice between partial and comprehensive income tax allocation: the case of the domestic international sales corporation</i>	Accounting Review , 70(3), p. 489-511.
LAMB, M.	1995	<i>When is a group a group? Convergence of concepts of "group" in European Union corporate tax.</i>	European Accounting Review , 4(1), p. 33-78.
LASFER, M. A.	1995	<i>Ex-day behavior: tax or short-term trading effects.</i>	Journal of Finance , 50(3), p. 875-897. Papers and Proceedings 55 th Annual Meeting, American Finance Association.
LIMBERG, S. T.; SCHADEWALD, M. S.; SPILKER, B. C.	1995	<i>Organizing tax instruction: evidence regarding how students organize tax knowledge.</i>	Journal of Accounting Education , 13(1), p. 45-58.
MAUER, D. C.; OTT, S. H.	1995	<i>Investment under uncertainty: the case of replacement investment decisions.</i>	Journal of Financial and Quantitative Analysis , 30(4), December, p. 581-605.
MEADE, J.	1995	<i>The effects of income and consumption tax regimes and future tax rate uncertainty on proportional savings and risk-taking.</i>	Accounting Review , 70(4), p. 635-653.
MICHAELY, R.; VILA, J.-L.	1995	<i>'Investors' heterogeneity, prices, and volume around the ex-dividend day.</i>	Journal of Financial and Quantitative Analysis , 30(1), June, p. 171-198.
MOSER, D.; EVANS, J.; KIM, C.	1995	<i>The effects of horizontal and exchange inequity on tax reporting decisions.</i>	Accounting Review , 70(4), p. 619-634.
PRICE, J. E.	1995	<i>Interactive learning through the use of student federal tax clinics.</i>	Journal of Accounting Education , 13(4), p. 413-423.
RASHID, M.; AMOAKO-ADU, B.	1995	<i>The cost of capital under conditions of personal taxes and inflation.</i>	Journal of Business Finance and Accounting , 22(7), p. 1049-1062.
SPILKER, B.	1995	<i>The effects of time pressure and knowledge on key word selection behavior in tax research.</i>	Accounting Review , 70(1), p. 49-70.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

Quadro 3 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1996)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
ADIEL, R.	1996	<i>Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in property-casualty insurance industry.</i>	Journal of Accounting and Economics , 22(1), August, p. 207-240.
ARTSBERG, K.	1996	<i>The link between commercial accounting and tax accounting in Sweden.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 795-814.
ATHANASSAKOS, G.	1996	<i>Tax induced trading volume around ex-dividend days under different tax regimes: the Canadian experience 1970–1984.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 23(4), p. 557-584.
CLINCH, G.; SHIBANO, T.	1996	<i>Differential tax benefits and the pension reversion decision.</i>	Journal of Accounting and Economics , 21(1), p. 69-106.
CLOYD, C. B.; PRATT, J.; STOCK, T.	1996	<i>The use of financial accounting choice to support aggressive tax positions: public and private firms.</i>	Journal of Accounting Research , 34(1), p. 23-43.
EILIFSEN, A.	1996	<i>The relationship between accounting and taxation in Norway.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 835-844.
FOGARTY, T.; GOLDWATER, P.	1996	<i>From tax computation to tax planning: the use of Monte Carlo simulations in tax education.</i>	Accounting Education: An International Journal , 5(2), June, p. 169-182.
FRISCHMANN, P.	1996	<i>Real time classroom tax planning using experimental markets.</i>	Issues in Accounting Education , 11(2), Fall, p. 281-296.
FRYDLENDER, A.; PHAM, D.	1996	<i>Relationships between accounting and taxation in France.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 845-857.
HALPERIN, R.; SRINIDHI, B.	1996	<i>US income tax transfer pricing rules for intangibles as approximations of arm's length pricing.</i>	Accounting Review , 71(1), p. 61-80.
HINES JR., J. R.	1996	<i>Dividends and profits: some unsubtle foreign influences.</i>	Journal of Finance , 51(2), p. 661-689.
HOLECÍKOVÁ, J.	1996	<i>Relationship between accounting and taxation in the Czech Republic.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 859-869.
HOOGENDOORN, M.	1996a	<i>Accounting and taxation in Europe – a comparative overview.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 783-794.
HOOGENDOORN, M.	1996b	<i>Accounting and taxation in the Netherlands.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 871-882.
JARUGA, A.; WALIŃSKA, P.; BANIEWICZ, A.	1996	<i>The relationship between accounting and taxation in Poland.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 883-897.
JÄRVENPÄÄ, M.	1996	<i>The relationship between taxation and financial accounting in Finland.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 899-914.
JORISSEN, A.; MAES, L.	1996	<i>The principle of fiscal neutrality: the cornerstone of the relationship between Financial reporting and taxation in Belgium.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 915-31.
LAMB, M.	1996	<i>The relationship between accounting and taxation: the United Kingdom.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 933-949.
LELAND, H. E.; TOFT, K. B.	1996	<i>Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads.</i>	Journal of Finance , 51(3), p. 987-1019. Papers and Proceedings of the 56 th Annual Meeting, American Finance Association.
PENTLAND, B. T.; CARLILE, P.	1996	<i>Audit the taxpayer, not the return: tax auditing as an expression game.</i>	Accounting, Organizations and Society , 21, p. 269-287.
PFAFF, D.; SCHROER, T.	1996	<i>The relationship between financial and tax accounting in Germany – the authoritativeness and reverse authoritativeness principle.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 963-979.

continua

continuação

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
PIERCE, A.	1996	<i>The relationship between accounting and taxation in the Republic of Ireland.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), p. 951-962.
POINTON, J.	1996	<i>Inflation, taxation and the valuation of shares.</i>	Accounting and Business Research , 27(1), Winter, p. 51-57.
ROCCHI, F.	1996	<i>Accounting and taxation in Italy.</i>	European Accounting Review , 5(Suppl.), 1, p. 981-989.
SHACKELFORD, D.	1996	<i>Earnings, regulatory capital, and tax management: comments.</i>	Journal of Accounting and Economics , 22(1), August, p. 241-247.
WEDIG, G. J.; HASSAN, M.; MORRISEY, M. A.	1996	<i>Tax-exempt debt and the capital structure of nonprofit organizations: an application to hospitals.</i>	Journal of Finance , 51(4), p. 1247-1283.
YANCEY, W.; KLEMM, J.	1996	<i>Implementing electronic tax research in a university environment'</i>	Issues in Accounting Education , 11(1), Spring, p. 95-110.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

Quadro 4 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1997)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
ACKER, D.; ASHTON, D. J.; GREEN, S.	1997	<i>Tax, corporate behaviour and the foreign income dividend scheme.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(1), p. 125-143.
ADEDEJI, A.	1997	<i>Discussion of [Walsh and Ryan, 1997] "Agency and tax explanations of security issuance decisions".</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(7/8), p. 963-969.
AMIHUD, Y.; MURGIA, M.	1997	<i>Dividends, taxes, and signaling: evidence from Germany.</i>	Journal of Finance , 52(1), p. 397-408.
ARIFF, M.; ZUBADIAH, I.; LOH, A. L. C.	1997	<i>Compliance costs of corporate income taxation, Singapore.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(9/10), p. 1253-1268.
CHAN, K. H.; CHOW, L.	1997b	<i>International transfer pricing for business operations in China: inducements, regulation and practice.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(9/10), p. 1269-1289.
CHAN, K. H.; CHOW, L.	1997a	<i>An empirical study of tax audits in China on international transfer pricing.</i>	Journal of Accounting and Economics , 23(1), May, p. 83-112.
CHATTOPADHYAY, S.; ARCELUS, F. J.; SRINIVASAN, G.	1997	<i>Deferred taxes and bond ratings: a Canadian case.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(3), p. 541-557.
CLOYD, C. B.	1997	<i>Performance in tax research tasks: the joint effects of knowledge and accountability.</i>	Accounting Review , 72(1), p. 111-131.
GREEN, R. C.; ØDEGAARD, B. A.	1997	<i>Are there tax effects in the relative pricing of U.S. government bonds?</i>	Journal of Finance , 52(2), p. 609-633.
HUBBARD, J.; MICHAELY, R.	1997	<i>Do investors ignore dividend taxation? A reexamination of the Citizens Utilities case.</i>	Journal of Financial and Quantitative Analysis , 32(1), March, p. 117-135.
MACKIE-MASON, J. K.; GORDON, R. H.	1997	<i>How much do taxes discourage incorporation?</i>	Journal of Finance , 52(2), p. 477-505.
MUSTO, D. K.	1997	<i>Portfolio disclosures and year-end price shifts.</i>	Journal of Finance , 52(4), p. 1563-1588.

continua

continuação

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
PINCUS, M.	1997	<i>Stock price effects of the allowance of LIFO for tax purposes.</i>	Journal of Accounting and Economics , 23(3), November, p. 283-308.
POINTON, J.	1997	<i>Betas and debt management within the UK tax environment</i>	British Accounting Review , 29(4), December, p. 349-366.
SIAS, R. W.; STARKS, L. T.	1997	<i>Institutions and individuals at the turn-of-the-year.</i>	Journal of Finance , 52(4), p. 1543-1562.
TORRES, P.; ALBIN, M.	1997	<i>Integrating the curriculum: a resource for including tax.</i>	Issues in Accounting Education , 12(2), Fall, p. 561-572.
WALSH, E. J.; RYAN, J.	1997	<i>Agency and tax explanations of security issuance decisions.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 24(7/8), p. 943-961.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

Quadro 5 – Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1998)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
AYERS, B.	1998	<i>Deferred tax accounting under SFAS No. 109: an empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB No. 11.</i>	Accounting Review , 73(2), April, p. 195-212.
COLLINS, J. H.; GEISLER, G.; SHACKELFORD, D. A.	1998a	<i>The effects of taxes, regulation, earnings, and organizational form on life insurers' investment portfolio realizations.</i>	Journal of Accounting and Economics , 24(3), p. 337-361.
COLLINS, J. H.; KEMLEY, D.; LANG, M.	1998b	<i>Cross-jurisdictional income shifting and earnings valuation.</i>	Journal of Accounting Research , 36(2), p. 209-229.
COLLINS, J. H.; SHACKELFORD, D. A.	1997	<i>Global Organizations and taxes: an analysis of the dividend, interest, royalty, and management fee payments between US multinationals' foreign affiliates.</i>	Journal of Accounting and Economics , 24, p. 151-173.
DEMPSEY, M.	1998a	<i>Capital gains tax: implications for the firm's cost of capital, share valuation and investment decision-making.</i>	Accounting and Business Research , 28(2), p. 91-96.
DEMPSEY, M.	1998b	<i>The impact of personal taxes on the firm's weighted average cost of capital and investment behaviour: a simplified approach using the Dempsey discounted dividends model.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 25(5/6), p. 747-763.
ELTON, E. J.; GREEN, T. C.	1998	<i>Tax and liquidity effects in pricing government bonds.</i>	Journal of Finance , 53(5), p. 1533-1562.
ERICKSON, M.	1998	<i>The effect of taxes on the structure of corporate acquisitions.</i>	Journal of Accounting Research , 36(2), Fall, p. 279-298.
ERICKSON, M.; MAYDEW, E. L.	1998	<i>Implicit taxes in high dividend yield stocks.</i>	Accounting Review , 73(4), p. 435-458.
FAMA, E. F.; FRENCH, K. R.	1998	<i>Taxes, financing decisions, and firm value.</i>	Journal of Finance , 53(3), p. 819-844.
GRAHAM, J. R.; LEMMON, M. L.; SCHALLHEIM, J. S.	1998	<i>Debt, leases, taxes and the endogeneity of corporate tax status.</i>	Journal of Finance , 53(1), p. 131-162.
GRASSO, L. P.; KAPLAN, S. E.	1998	<i>An examination of ethical standards for tax issues.</i>	Journal of Accounting Education , 16(1), p. 85-100.

continua

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
HOLLAND, K.	1998	<i>Accounting policy choice: the relationship between corporate tax burdens and company size</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 25(3/4), p. 265-288.
JOSE, M.; MOORE, C.	1998	<i>The development of taxation in the Bible: improvements in counting, measurement, and computation in the ancient Middle East.</i>	Accounting Historians Journal , 25(2), p. 63-80.
KEMSLEY, D.	1998	<i>The effect of taxes on production location.</i>	Journal of Accounting Research , 36(2), Fall, p. 321-342.
KLASSEN, K.; SHACKELFORD, D.	1998	<i>State and provincial corporate tax planning: income shifting and sales apportionment factor management.</i>	Journal of Accounting and Economics , 25(3), June, p. 385-406.
LAMB, M. <i>et al.</i>	1998	<i>International variations in the connections between tax and financial reporting.</i>	Accounting and Business Research , 28, p. 173-188.
LUCAS, D. J.; MCDONALD, R. L.	1998	<i>Shareholder heterogeneity, adverse selection, and payout policy.</i>	Journal of Financial and Quantitative Analysis , 33(2), June, p. 233-254.
MILLER, G.; SKINNER, D.	1998	<i>Determinants of the valuation allowance for deferred tax assets under SFAS No. 109.</i>	Accounting Review , 73(2), April, p. 213-234.
NARANJO, A.; NIMALENDRAN, M.; RYNGAERT, M.	1998	<i>Stock returns, dividend yields, and taxes</i> .	Journal of Finance , 53(6), p. 2029-2058.
NEWBERRY, K. J.	1998	<i>Foreign tax credit limitations and capital structure decisions.</i>	Journal of Accounting Research , 36(1), Spring, p. 157-166.
ODEAN, T.	1998	<i>Are investors reluctant to realize their losses?</i>	Journal of Finance , 53(5), p. 1775-1798.
PARKER, J.; CUNNINGHAM, B.	1998	<i>Using an electronic tutorial to enhance student knowledge of advanced tax accounting.</i>	Issues in Accounting Education , 13(2), May, p. 395-407.
PHILLIPS, V.; SANSING, R.	1998	<i>Contingent fees and tax compliance.</i>	Accounting Review , 73(1), p. 1-18.
POINTON, J.	1998	<i>Share valuation under geometric Brownian motion with a Poisson imputation tax change.</i>	Journal of Business, Finance and Accounting , 25(1), p. 103-113.
SAMSON, W.	1998	<i>Instructional resource: using tax history to teach the concepts of tax planning.</i>	Issues in Accounting Education , 13(3), August, p. 655-692.
SANSING, R.	1998	<i>Valuing the deferred tax liability.</i>	Journal of Accounting Research , 36(2), Fall, p. 357-364.
SCHULTZ, S. M.; JOHNSON, R. T.	1998	<i>Income tax allocation: the continuing controversy in historical perspective.</i>	Accounting Historians Journal , 25(2), p. 81-111.
WEINSTEIN, G. P.; BLOOM, R.	1998	<i>Towards an integrative tax course: a mutual funds case study.</i>	Journal of Accounting Education , 16(2), p. 315-334.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

Quadro 6 - Pesquisa tributária no contexto contábil no Reino Unido (1999)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
BODEN, R.	1999	<i>Figure it out yourself: financial reporting, accountability and the self-employed.</i>	Critical Perspectives on Accounting , 10, p. 37-62.
CLOYD, C. B.; SPILKER, B.	1999	<i>The influence of client preferences on tax professionals' search for judicial precedents, subsequent judgments and recommendations.</i>	Accounting Review , 74(3), p. 299-322.
CRANER, J.; LYMER, A.	1999	<i>Tax education in the UK: a survey of tax courses in undergraduate accounting.</i>	Accounting Education: An International Journal , 1999(2), p. 127-156.
CROWDER, W. J.; WOHAR, M. E.	1999	<i>Are tax effects important in the long-run Fisher relationship? Evidence from the municipal bond market.</i>	Journal of Finance , 54(1), p. 307-317.
NICHOLS, N.; EVERETT, J.; BOLEY, R.	1999	<i>Instructional resources for tax education: communicating the complexities of capital gains for individuals after the 1997 and 1998 Tax Acts.</i>	Issues in Accounting Education , 14(1), February, p. 117-143.
OTT, R. L. ; DONNELLY, D. P.	1999	<i>Practitioners' perceptions of the importance of specific corporate tax knowledge of new hires working in tax.</i>	Journal of Accounting Education , 17(1), p. 35-50.
RHOADES, S.	1999	<i>The impact of multiple component reporting on tax compliance and audit strategies.</i>	Accounting Review , 74(1), p. 63-85.
WELLS, S. C.; FLESHER, T. K. .	1999	<i>Lessons for policy makers from the history of consumption taxes.</i>	Accounting Historians Journal , 26(1), p. 103-126.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

O *Journal British Tax Review* é um periódico interdisciplinar, constituindo uma importante fonte para publicação e investigação científica em tributação no Reino Unido. Algumas pesquisas em tributação, sendo interdisciplinares, mas não tendo a contabilidade como *home discipline*, foram publicadas no período de 1995 a 1999, como mostra o Quadro 7.

Quadro 7- Publicações interdisciplinares em tributação no Reino Unido (1995 a 1999)

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
CASSON, P.	1998	<i>International aspects of the UK imputation system of corporate taxation.</i>	British Tax Review , p. 493-507.
ELLIOTT, J.	1995	<i>Developments in transfer pricing.</i>	British Tax Review , (4), p. 348-357.
FREEDMAN, Judith	1995	<i>Defining taxable profit in a changing accounting environment.</i>	British Tax Review , (5), p. 433-524.
GREEN, S.	1995	<i>Accounting standards and tax law: complexity, dynamism and divergence.</i>	British Tax Review , (6), p. 445-451.

continua

AUTOR	ANO	NOME DO TRABALHO	MEIO DE PUBLICAÇÃO
JAMES, S.; EVANS, C.	1996	<i>A comparison of the education and training of taxation professionals and officials in the UK and in Australia.</i>	British Tax Review , (4), p. 438-450.
MAcDONALD, G.	1995	<i>Matching accounting and taxable profits: reflections on Gallagher v. Jones.</i>	British Tax Review , (5), p. 484-498.
McMAHON, F.; WEETMAN, P.	1997	<i>Commercial accounting principles: questions of fact and questions of tax law.</i>	British Tax Review , (1), p. 6-18.
PORTER, B. A.	1999 a	<i>Survey of in-house tax departments in United Kingdom corporates.</i>	British Tax Review , (1), p. 32-51.
PORTER, B. A.	1999b	<i>In-house tax department managers' response to current legal and environmental changes: an empirical investigation'.</i>	British Tax Review , (5), p. 406-429.
WHITTINGTON, G.	1995	<i>Tax policy and accounting standards.</i>	British Tax Review , (5), p. 452-456.

Fonte: Lamb e Lymer (1999)

Os trabalhos classificados nos Quadros 1 a 7 se concentram em algumas áreas (LAMB; LYMER, 1999, p. 756):

- a) Custos tributários nos relatórios contábeis;
- b) Influência dos tributos nos relatórios financeiros e graus de conformidade entre a mensuração do lucro para fins fiscais e para as demonstrações financeiras;
- c) Estudos comparativos internacionais de custos tributários nas demonstrações contábeis e a influência dos tributos nos relatórios financeiros;
- d) O inter-relacionamento entre a tributação e a contabilidade no contexto social e no contexto político;
- e) As implicações da legislação tributária para os tomadores de decisão nas empresas e gerentes;
- f) A organização e administração da prática tributária: conformidade e planejamento;
- g) Educação fiscal e treinamento;
- h) A influência dos tributos no comportamento financeiro individual e corporativo pesquisados em estudos empíricos e analíticos.

Como se mostrou, há vários modos de se olhar a tributação, ela pode ser entendida como um processo administrativo, uma transferência econômica de renda e um processo legislativo. Todas as três partes interagem e dependendo de como o agente reage, seu modo de olhar a tributação será diferente de uma segunda pessoa. As interações entre as diferentes faces da tributação tornam esse processo complexo, por isso, multidisciplinar, constituindo-se como um desafio de pesquisa a ser trabalhado.

Em 1992, Scholes e Wolfson aceitaram o desafio da interdisciplinaridade e aliando tributação à estratégia, publicaram o *Framework* de Scholes e Wolfson que analisa a gestão tributária sob três aspectos: “*all parties, all taxes, all costs.*” O *framework* influenciou fortemente a pesquisa tributária nos EUA, como abordado no próximo tópico.

2.5 O *Framework* de Scholes e Wolfson na pesquisa tributária no contexto contábil

Em meados dos anos 80, a área financeira diminuiu seu interesse na pesquisa tributária, quando Scholes, um professor de finanças, e Wolfson, um professor de contabilidade, adotando uma perspectiva microeconômica, analisaram arranjos nos quais os tributos eram importantes, publicando o *Framework* de Scholes e Wolfson. O *framework* influenciou a pesquisa em tributação que cresceu em muitas direções. Nos últimos anos, três maiores áreas de pesquisas foram se delineando: *trade-off* entre fatores tributários e não tributários; tributos e preços dos ativos; e multijurisdicções fiscais. A natureza multidisciplinar dos tributos mostrou que muitos pesquisadores contábeis se uniram com pesquisadores não contábeis para produzirem trabalhos baseados principalmente na microeconomia e finanças.

A pesquisa de Shackelford e Shevlin (2001) mostra como o *Framework* de Scholes e Wolfson influenciou o desenvolvimento da pesquisa empírica tributária em contabilidade. Ancorado no tripé, “*all parties, all taxes, all costs*”, o *Framework* tornou-se um paradigma tão aceito que diferenças ocorridas entre o predito e o real são atribuídas a uma exclusão na pesquisa de uma parte importante, tributária ou não. Qualquer evidência contrária ao *framework* é atribuída a um erro de medida. O artigo de Shackelford e Shevlin (2001) foi discutido por Maydew (2001) que teceu comentários críticos para que leitor pudesse usá-lo como um pacote integrado com o artigo analisado.

O escopo da pesquisa de Shackelford e Shevlin (2001) é uma revisão dos trabalhos conduzidos por contadores, economistas e dedicados às finanças, porém, desde o *Framework* de Scholes e Wolfson, a maior pesquisa se concentrou sobre os trabalhos feitos por contadores.

O trabalho é importante porque, a despeito da relevância da pesquisa bibliográfica em si, ele mostra a influência do *Framework* de Scholes e Wolfson na pesquisa tributária em contabilidade. Pode-se dizer que esse trabalho se constitui em um “estado da arte” da pesquisa tributária em contabilidade. Para analisar os trabalhos, as áreas de pesquisa foram divididas em três outras áreas:

- A coordenação dos fatores tributários e não tributários (*trade-off*);
- Os efeitos dos tributos nos preços dos ativos;
- A tributação multijurisdicional (internacional ou interestadual) do comércio.

Como forma de apresentação, optou-se por reproduzir, de forma sintética, as principais contribuições da pesquisa tributária, objetivou-se com isso mostrar como a interdisciplinaridade proporcionada pelo *Framework* de Scholes e Wolfson proporcionou um campo variado de pesquisa tributária no contexto contábil.

2.5.1 *Trade-off* entre fatores tributários e não tributários

As pesquisas em *trade-offs* perguntam: os tributos importam? Se não, por quê? Se sim, quanto? Normalmente, estas pesquisas focam em fatores que minimizam os tributos. Nas pesquisas sobre o preço dos ativos, frequentemente a pergunta se concentra na terceira questão: “quanto os tributos importam?” e se focam na extensão dos tributos nos preços.

Na pesquisa bibliográfica, no *trade-off* existente entre fatores tributários e não tributários, foram pesquisados: avaliação de estoques, compensação, mudanças intertemporais no imposto de renda, estrutura de capital, desinvestimento e venda de ativos, regulação das indústrias e outros assuntos. Dos três temas do *framework*: “*all parties, all taxes, all costs*”, os trabalhos se concentram em “*all costs*”, ou seja, abrangem os custos tributários e não

tributários para análise da tributação. Ressalte-se que, nesses trabalhos, o foco não se concentra em “*all taxes*” e nem mesmo em “*all parties.*”

Os temas dos trabalhos que analisam os *trade-offs* tributários e não tributários, concentram-se em (SCHACKELFORD, SHEULIN, 2001, p.326):

- Tributos não são um custo que os contribuintes, inevitavelmente, evitam;
- A gestão tributária é complexa e envolve muitas dimensões dos negócios;
- Os efeitos das demonstrações financeiras sobre os tributos são mais bem entendidos que os efeitos dos custos de agência;
- Quantificação de custos não tributários tem progredido devagar.

A fim de delinear a pesquisa e facilitar sua visualização, optou-se por fazer um breve relato sobre as pesquisas e resultados, relacionando, nos Quadros, a seguir, os trabalhos sobre o tema. Inicia-se com a apresentação das pesquisas sobre avaliação de estoques.

a) Avaliação de estoques

Sob esse tema, os trabalhos pesquisados investigam a ligação existente entre os tributos e a avaliação de estoques (FIFO ou LIFO). Os primeiros trabalhos pesquisados, nessa área, são do início dos anos 70 e versam sobre a adoção do LIFO. A pesquisa girava principalmente em torno de como os preços dos ativos mudavam com a adoção do LIFO? São, nesse sentido, os trabalhos listados a seguir:

Quadro 8 - Preço das ações e mudanças na avaliação de estoques

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
BALL, R.	1972	<i>Changes in accounting techniques and stock prices</i>	Journal of Accounting Research , 10, Supplement, p. 1-38.
SUNDER, S.	1973	<i>Relationship between accounting changes and stock prices: problems of measurement and some empirical evidence</i>	Journal of Accounting Research , 11 (Suppl.), p. 1-45.
SUNDER, S.	1975	<i>Stock price and risk related to accounting changes in inventory valuation</i>	Accounting Review , p. 305-316.
RICKS, W.	1986	<i>Firm size effects and the association between excess returns and LIFO tax savings</i>	Journal of Accounting Research , 24 (1), p. 206-216.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Esses três trabalhos mostram que, se os gestores são sofisticados na gestão dos tributos, a adoção do LIFO pode declinar os lucros reportados e o valor presente dos impostos corporativos, mas os resultados eram inconclusivos. No fim da década de 80, outros estudos mais consistentes foram publicados, como apresentado no Quadro 9.

Quadro 9 - Trabalhos mais recentes sobre avaliação de estoques

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
LANEN, W.; THOMPSON, R.	1988	<i>Stock price reactions as surrogates for the net cash flow effects of corporate policy decisions</i>	Journal of Accounting and Economics , 10, p. 311-334.
KANG, S.	1993	<i>A conceptual framework for the stock price effects of LIFO tax benefits</i>	Journal of Accounting Research , 31 (1), p. 50-61.
HAND, J.	1993	<i>Resolving LIFO uncertainty: a theoretical and empirical reexamination of 1974-75 LIFO adoptions and non adoptions</i>	Journal of Accounting Research , 31 (1), p. 21-49.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

A próxima questão sobre a adoção do LIFO indaga se os gestores escolhem o método de avaliação de estoques que minimiza o valor presente da firma e os pagamentos de impostos esperados ou evitam o LIFO porque seu uso leva à diminuição dos lucros reportados no curto prazo. Os primeiros estudos indicam que os tributos são a primeira consideração no custo dos estoques. Jenkis e Pincus (1998) concluíram que quando a firma adota o LIFO, a economia fiscal é a principal preocupação no gerenciamento dos resultados, como mostram os trabalhos elencados no Quadro 10.

Quadro 10 - LIFO ou FIFO: minimização de tributos

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
DOPUCH, N.; PINCUS, M.	1988	<i>Evidence on the choice of inventory accounting methods: LIFO versus FIFO</i>	Journal of Accounting Research , 26 (1), p. 28-59.
CUSHING, B.; LeCLERE, M.	1992	<i>Evidence on the determinants of inventory accounting policy choice</i>	Accounting Review , 67 (2), p. 355-366.
JENKINS, N.; PINCUS, M.	1998	<i>LIFO versus FIFO: updating what we have learned</i>	Working paper, University of Iowa, Iowa City, IA

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Outros trabalhos examinaram o papel dos fatores tributários e não tributários no gerenciamento dos estoques pela firma que adota o LIFO.

Quadro 11 - Adoção do LIFO: fatores tributários e não tributários

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
BOWEN, R.; PFIEFFER, G.	1989	<i>The year-end LIFO purchase decision: the case of Farmer Brothers Company</i>	The Accounting Review , 64, p. 152-171.
DHALIWAL, D.; FRANKEL, M.; TREZEVANT, R.	1994	<i>The taxable and book income motivations for a LIFO layer liquidation</i>	Journal of Accounting Research , 32 (2), p. 278-289.
FRANKEL, M.; TREZEVANT, R.	1994	<i>The year-end LIFO inventory purchasing decision: an empirical test</i>	Accounting Review , 69 (2), p. 382-398.
HUNT, A.; MOYER, S.; SHEVLIN, T.	1996	<i>Managing interacting accounting measures to meet multiple objectives: a study of LIFO firms</i>	Journal of Accounting and Economics , 21 (3), p. 339-374.
JOHNSON, W.; DHALIWAL, D.	1988	<i>LIFO abandonment</i>	Journal of Accounting Research , 26 (2), p. 236-272.
SWEENEY, A.	1994	<i>Debt-covenant violations and managers' accounting responses</i>	Journal of Accounting and Economics , 17 (3), p. 281-308.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

O *trade-off* entre fatores tributários e não tributários na decisão de utilizar ou não o LIFO para avaliar os estoques, liquidar ou não os estoques avaliados sob o LIFO e, ainda, abandonar o LIFO para avaliar os estoques, apontam que os fatores tributários são importantes, porém, quando a firma deseja manipular o lucro “*earnings management*”, os fatores relacionados aos relatórios financeiros são mais importantes que os tributos.

b) Compensações

As compensações fazem parte de um grande número de pesquisas relacionadas a *stock options*¹⁷ e planos de pensão. O *Framework* de Scholes e Wolfson (*all parties*) é utilizado nessas pesquisas. As pesquisas sobre tributos e *stock options* estão no Quadro 12.

¹⁷ ‘*stock option*’ é um mecanismo jurídico contemplado por um ou mais contratos celebrados entre a empresa ou um seu agente fiduciário, e o empregado, tendo por objeto garantir que este último, cumpridas determinadas condições, possa adquirir um percentual do capital da empresa a um preço pré-determinado.

Quadro 12 - Pesquisas em stock options

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
HITE, G.; LONG, M	1982	<i>Taxes and executive stock options</i>	Journal of Accounting and Economics , 4, p. 3-14.
BALSAM, S.; HALPERIN, R.; MOZES, H.	1997	<i>Tax costs and nontax benefits: the case of incentive stock options</i>	Journal of the American Taxation Association , 19, p. 19-37.
AUSTIN, J.; GAVAR, J.; GAVAR, K.	1998	<i>The choice of incentive stock options vs nonqualified options: a marginal tax rate perspective</i>	Journal of the American Taxation Association , 20, p. 1-21.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

O segundo assunto dentro do tema “compensações” é a pensão ou aposentadoria. Os trabalhos investigam os benefícios fiscais e as dedutibilidades fiscais permitidas para contribuições aos fundos de pensão e para pagamento de aposentadoria ou pensão. O estudo desse *trade-off* mostra o quanto os tributos influenciam as contribuições aos fundos de pensão, entre outros.

Quadro 13 - Pesquisa em fundos de pensão

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
FRANCIS, J.; REITER, S	1987	<i>Determinants of corporate pension funding strategy</i>	Journal of Accounting and Research , 9 (1), p. 35-59.
THOMAS, J.	1989	<i>Why do firms terminate their overfunded pension plans?</i>	Journal of Accounting and Economics , 11 (4), p. 361-398.
CLINCH, G.; SHIBANO, T.	1996	<i>Differential tax benefits and the pension reversion decision</i>	Journal of Accounting and Economics , 21 (1), p. 69-106.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

c) Mudanças nas alíquotas dos impostos

Esse tópico proporciona muitos estudos para verificar como, na expectativa ou na certeza de diminuição das alíquotas de impostos, as empresas postergam o reconhecimento dos lucros. A estreita ligação que existe entre a escrituração contábil e os tributos fornece um arsenal poderoso para estimar qual o grau de mudança que existe entre o lucro contábil e o lucro fiscal. Nos EUA, em 1986, houve uma alteração na lei tributária denominada TRA 86¹⁸ (*Tax Reform Act*) que diminuiu os tributos corporativos de 46%, em 1986, para 40%, em 1987, e 35%, em 1988. Esse fato proporcionou inúmeras possibilidades de pesquisa investigando se as empresas postergariam lucros e quais empresas teriam esse procedimento. Scholes *et al.* (1992) dizem que as empresas maiores são mais ativas nesse sentido.

¹⁸ O *Tax Reform Act of 1986* (TRA 86) promoveu mudanças importantes no sistema tributário dos Estados Unidos da América.

O TRA 86 permitiu às empresas usarem o AMT (*Alternative Minimum Taxes*) que dava incentivos para aumentar o lucro antes de 1986 ou além de 1989, enquanto a expectativa da diminuição da alíquota de imposto causava a postergação dos lucros. De 1987 a 1989, o lucro contábil era um componente do lucro tributável para empresas sujeitas ao AMT. O uso de AMT, também, foi objeto de várias pesquisas, como mostram os trabalhos relacionados no Quadro 14.

Quadro 14 - Pesquisa sobre alterações nas alíquotas dos impostos

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
GUENTHER, D.	1994a	<i>Earnings management in response to corporate tax rate changes: evidence from the 1986 Tax Reform Act</i>	Accounting Review , 69 (1), p. 230-243.
SCHOLES, M.; WILSON, O.; WOLFSON, M.	1992	<i>Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: the Tax Reform Act of 1986</i>	Journal of Accounting Research , 30 (Suppl.), p. 161-191.
LOPEZ, T. ; REGIER, P. ; LEE, T.	1998	<i>Identifying tax-induced earnings management around TRA 86 as a function of prior tax-aggressive behavior</i>	Journal of the American Taxation Association , 20(2), p. 37-56.
MAYDEW, E.	1997	<i>Tax-induced earnings management by firms with net operating losses</i>	Journal of Accounting Research , 35 (1), p. 83-96.
GRAMLICH, J.	1991	<i>The effect of the alternative minimum tax book income adjustment on accrual decisions</i>	Journal of the American Taxation Association , 13 (1), p. 36-56.
BOYNTON, C. ; DOBBINS, P. ; PLESKO, G.	1992	<i>Earnings management and the corporate alternative minimum tax</i>	Journal of Accounting Research , 30 (Suppl.), p. 131-153.
DHALIWAL, D.; WANG, S.	1992	<i>The effect of book income adjustment in the 1986 alternative minimum tax on corporate financial reporting</i>	Journal of Accounting and Economics , 15 (1), p. 7-26.
MANZON, G.	1992	<i>Earnings management of firms subject to the alternative minimum tax</i>	Journal of the American Taxation Association , 14 (2), p. 88-111.
WANG, S.	1994	<i>The relationship between financial reporting practices and the 1986 alternative minimum tax</i>	Accounting Review , 69 (3), p. 495-506.
CHOI, W.; GRAMLICH, J.; THOMAS, J.	1998	<i>Potential errors in detection of earnings management: reexamining the studies of the AMT of 1986</i>	Working paper , Columbia University, New York, NY

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

d) Estrutura de capital

Outro item relacionado à pesquisa dos *trade-offs* fiscais e contábeis é a estrutura de capital, também incluídos, nesse tópico, os desinvestimentos e as vendas de ativos. A estrutura de capital e os impostos estão ligados pela dedução fiscal dos empréstimos. Para estudar os *trade-offs*, Engel, Erickson e Maydew (1999) formularam um modelo para estimar os custos não tributários que demonstra como os impostos podem fornecer uma métrica para os componentes menos quantificáveis no desenho eficiente da organização (estrutura de capital). O modelo evidencia quanto as empresas estão dispostas a pagar para melhorar o seu balanço (razão entre os débitos e o patrimônio líquido). No *Framework* de Scholes e Wolfson, os custos não tributários estão dentro da perna “*all costs*” do tripé.

O tema do desinvestimento, também, apresenta *trade-offs* fiscais e contábeis. Vender os ativos pode melhorar os resultados da empresa nos relatórios financeiros, no entanto, também pode ocasionar tributos incidentes sobre a venda. Os trabalhos, nessa área, estão listados no Quadro 15.

Quadro 15 - Pesquisa em estrutura de capital

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
ENGEL, E.; ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1999	<i>Debt-equity hybrid securities</i>	Journal of Accounting Research , 37 (2), p. 249-274.
MAYDEW, E.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L.	1999	<i>The impact of taxes on the choice of divestiture method</i>	Journal of Accounting and Economics , 28, p. 117-150.
ALFORD, A.; BERGER, P.	1998	<i>The role of taxes, financial reporting, and other market imperfections in structuring divisive reorganizations</i>	Working paper , Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
BARTOV, E.	1993	<i>The timing of asset sales and earnings manipulation</i>	Accounting Review , 68 (4), p. 840-855.
KLASSEN, K.	1997	<i>The impact of inside ownership concentration on the tradeoff between financial and tax reporting</i>	Accounting Review , 72 (3), p. 455-474.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

e) Setores regulados

Os setores regulados da economia são um alvo importante para a pesquisa porque, para cumprir as exigências regulatórias, as suas demonstrações financeiras são muito detalhadas devido à obrigatoriedade desses setores regulados em prestar informações aos órgãos reguladores. Isso se comprova nas inúmeras pesquisas realizadas em bancos e seguradoras.

Outra área de pesquisa, ainda dentro dos setores regulados, é a investigação do peso dos tributos nas empresas reguladas, públicas ou privadas.

Esses estudos, em conjunto, apontam que os impostos são importantes assim como o capital regulado e os relatórios financeiros nas preocupações das empresas de setores regulados da economia.

Quadro 16 - Pesquisa em setores regulados da economia

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
SCHOLES, M.; WILSON, P.; WOLFSON, M.	1990	<i>Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks</i>	Review of Financial Studies , 3, p. 625-650.
COLLINS, J.; SHACKELFORD, D.; WAHLEN, J.	1995b	<i>Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes</i>	Journal of Accounting Research , 33 (2), p. 263-291.
BEATTY A.; CHAMBERLAIN, S.; MAGLIOLO, J.	1995b	<i>Managing financial reports of commercial banks: the influence of taxes</i>	Journal of Accounting Research , 33 (2), p. 231-261.
COLLINS, J.; GEISLER, G.; SHACKELFORD, D.	1997a	<i>The effect of taxes, regulation, earnings, and organizational form on life insurers' investment portfolio realizations</i>	Journal of Accounting and Economics , 24 (3), p. 337-361.
BEATTY, A.; HARRIS, D.	1999	<i>The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: a comparison of public and private firms</i>	Review of Accounting Studies , 4, p. 299-326.
MIKHAIL, M.	1999	<i>Coordination of earnings, regulatory capital and taxes in private and public companies</i>	Working paper , MIT, Cambridge, MA
ADIEL, R.	1996	<i>Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property casualty insurance industry</i>	Journal of Accounting and Economics , 22 (1-3), p. 207-240.
PETRONI, K.; SHACKELFORD, D.	1995	<i>Taxation, regulation, and the organizational structure of property-casualty insurers</i>	Journal of Accounting and Economics , 20 (3), p. 229-253.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

f) Outros assuntos

Entre os *trade-offs*, outro objeto de estudo é a depreciação dos ativos. Nos EUA, Keating e Zimmerman (1999), antes da mudança na legislação sobre depreciação, concluíram que a depreciação contábil era influenciada pela depreciação fiscal que poderia ser deduzida de

acordo com as normas do IRS. Dessa forma, a depreciação fiscal influenciava a depreciação contábil.

Keating e Zimmerman (2000) encontraram evidências que o período ótimo para a depreciação varia de acordo com a dedutibilidade fiscal. Isso significa dizer que os impostos afetam a depreciação contábil, mesmo que o relatório financeiro não afete a depreciação fiscal.

Quadro 17 - Pesquisas sobre *trade-off* em depreciação

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
KEATING, S.; ZIMMERMAN, J.	2000	<i>Asset lives for financial reporting purposes: capital budgeting, tax and discretionary factors</i>	Working paper , University of Rochester, Rochester, NY.
KEATING, S.; ZIMMERMAN, J.	1999	<i>Depreciation policy changes: tax, earnings management, and investment opportunity incentives</i>	Journal of Accounting and Economics , 28, p. 359-389.
CLOYD, B.; PRATT, J. STOCK, T.	1996	<i>The use of financial accounting choice to support aggressive tax positions: public and private firms</i>	Journal of Accounting Research , 34 (1), p. 23-43.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Entre outros assuntos de pesquisa, também se situa a influência da declaração do imposto de renda nas escolhas dos relatórios financeiros ou como a política fiscal afeta os relatórios financeiros ou, ainda, se o nível de lucro contábil aumenta a possibilidade de a empresa ser auditada pelo fisco, conforme mostra o Quadro 18.

Quadro 18 - Pesquisas sobre *trade-off* relatórios financeiros

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
GUENTHER, D.; MAYDEW, E.; NUTTER, S.	1997	<i>Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity</i>	Journal of Accounting and Economics , 23 (3), p. 225-248.
MILLS, L.	1998	<i>Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 343-356.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

2.5.2 Custos de agência

O *Framework* de Scholes e Wolfson mostra a importância da análise para a tributação de fatores não tributários. Por exemplo, custos de agência que, apesar de estarem enquadrados

como não tributários, afetam a gestão tributária das empresas. Sob o tópico “custos de agência” foram relacionados os trabalhos que tratam de seleção adversa e assédio moral na gestão tributária, que englobam as compensações e *tax shelters*.

a) **Compensação**

Em 1993, a legislação tributária americana desautorizou a dedução fiscal de salários-base que excedessem a 1 milhão de dólares, e as firmas nessa situação poderiam preservar a total dedutibilidade para cinco empregados alterando a classificação para bônus variáveis ou postergar a compensação até que a dedução pudesse ser feita. Esse fato proporcionou alguns estudos principalmente em custos de agência, conforme mostra o quadro 19.

Quadro 19 – Pesquisa sobre salários, custos de agência e tributação

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
JOHNSON, M.; NABAR, S.; PORTER, S.	1999	<i>Determinants of corporate response to Section 162(m)</i>	Working paper , University of Michigan, Ann Arbor, MI.
BALSAM, S.; RYAN, D.	1996	<i>Response to tax law changes involving the deductibility of executive compensation: a model explaining corporate behavior</i>	Journal of the American Taxation Association , 18 (Suppl.), p. 1-12.
HARRIS, D.; LIVINGSTONE, J.	1999	<i>Federal tax legislation as an implicit contracting cost benchmark: the definition of excessive executive compensation</i>	Working paper , Syracuse University, Syracuse, NY.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

b) **Tax Shelters**

Tax Shelters são escudos fiscais conhecidos pela dedutibilidade do investimento a uma taxa que excede sua depreciação econômica. Antes da reforma TRA 86 as possibilidades de usar *tax shelters* eram maiores, atualmente, os *tax shelters* são muito elaborados e envolvem movimentação financeira entre entidades, instrumentos financeiros, empresas localizadas em outros países e uma interpretação da legislação fiscal mais agressiva. Estudar esse assunto apresenta muitas limitações de dados. Devido a isso, outras formas de estudo são feitas, como analisar os custos tributários e não tributários quando se altera a forma legal da empresa, que em consequência, altera a forma como os lucros e os dividendos são tributados. Por exemplo, na forma *C Corporations*, os lucros são tributados na pessoa jurídica e, na pessoa física, quando do recebimento dos dividendos. Na forma *S Corporations*, com algumas exceções, os lucros são tributados somente na pessoa física. Os trabalhos que analisam esses fatores estão elencados no Quadro 20, a seguir.

Quadro 20 – Pesquisas em *tax shelter*

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
WOLFSON, M.	1985	<i>Empirical evidence of incentive problems and their mitigation in oil and gas tax shelter programs</i>	In: PRATT, J.; ZECKHAUSER, R. (Eds), <i>Principals and Agents: the Structure of Business</i> . Boston: HBS Press, p. 101-125.
SHEVLIN, T.	1987	<i>Taxes and off-balance-sheet financing: research and development limited partnerships</i>	Accounting Review , 52 (3), p. 480-509.
GUENTHER, D.	1992	<i>Taxes and organizational form: a comparison of corporations and master limited partnerships</i>	Accounting Review , 67 (1), p. 17-45.
SHELLEY, M.; OMER, T.; ATWOOD, T.	1998	<i>Capital restructuring and accounting compliance costs: the case of publicly traded partnerships</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 365-378.
OMER, T. ; PLESKO, G.; SHELLEY, M.	2000	<i>The influence of tax costs on organizational choice in the natural resource industry</i>	Journal of the American Taxation Association , 22, p. 38-55.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

2.5.3 Tributação e os preços dos ativos

Essa se constitui na segunda maior área de pesquisa em tributação feita pela contabilidade e se deve à importância que a formação de preços tem para a contabilidade, a administração, a economia e finanças. As pesquisas fazem as mesmas perguntas: Tributos importam? Se não, por quê? Se sim, quanto? Mas se concentram mais na terceira pergunta, investigando a extensão dos tributos nos preços dos ativos. O primeiro tema a ser investigado é a extensão dos efeitos dos tributos na estrutura de preços nas fusões e aquisições, assunto que será mostrado a seguir.

a) Fusões e aquisições

Fusões e aquisições, conhecidas mesmo no Brasil como “M&A” tem sido objeto de muitos estudos na área de finanças. Economistas e administradores têm explorado mais esta área de pesquisa, porém, a revisão está concentrada nos trabalhos realizados por contadores.

Quadro 21 – Pesquisas sobre fusões e aquisições

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
HAYN, C.	1989	<i>Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions</i>	Journal of Financial Economics , 23, p. 121-153.
ERICKSON, M.	1998	<i>The effect of taxes on the structure of corporate acquisitions</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 279-298.
HENNING, S.; SHAW, W.; STOCK, T.	2000	<i>The effect of taxes on acquisition prices and transaction structure</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (Suppl.), p. 1-17.
HENNING, S.; SHAW, W.	2000	<i>The effect of the tax deductibility of goodwill on purchase price allocations</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (1), p. 18-37.
WEAVER, C.	2000	<i>Divestiture structure and tax attributes: evidence from the Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (Suppl.), p. 54-71.
AYERS, B.; LEFANOWICZ, C.; ROBINSON, J.	2000b	<i>The effects of goodwill tax deductions on the market for corporate acquisitions</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (Suppl.), p. 34-50.
ERICKSON, M.; WANG, S.	2000	<i>The effect of transaction structure on price: evidence from subsidiary sales</i>	Journal of Accounting and Economics , 30, p. 59-97.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

b) Estrutura de capital

Estrutura de capital é a área dominante nas pesquisas de tributação no contexto contábil. Para mostrar o desenvolvimento da pesquisa é necessário fazer uma retrospectiva dos primeiros estudos em finanças, trabalhos seminais em estrutura de capital, realizados por Modigliani e Miller (1958, 1963). O primeiro trabalho apontou que, na inexistência de tributos em um mercado de capital perfeito, o valor da firma independe da estrutura de capital. Em 1963, Modigliani e Miller adicionaram ao estudo a dedutibilidade dos juros e a não dedutibilidade dos dividendos. Outros pesquisadores foram acrescentando diversos fatores, como o risco de falência, custos de agência, e introduziram, também, o fato de que a alavancagem da empresa varia conforme o tipo de ativo que a empresa possui.

Analisando, igualmente, o investidor dentro do “*all parties*” do *Framework* de Scholes e Wolfson, pode-se observar que Miller (1977) adicionou ao estudo a presença do imposto de renda pessoa física e, incluindo também o “*all taxes*.” O trabalho de Miller (1977), ainda, implicou a existência de “*dividend clienteles*” em que as ações com altos dividendos seriam procuradas por investidores com baixa taxa marginal de impostos e vice-versa. Miller e

Scholes (1978) testaram a existência do “*dividend clienteles*”¹⁹ bem como Dhaliwal *et al.* (1999).

Para melhor visualização, os trabalhos foram divididos em duas partes: primeiros trabalho e trabalhos recentes, mostrados nos Quadros 22 e 23.

Quadro 22 – Primeiras pesquisas sobre estrutura de capital

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
MODIGLIANI, F.; MILLER, M.	1958	<i>The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment</i>	American Economic Review , 53, p. 261-297.
MODIGLIANI, F.; MILLER, M.	1963	<i>Corporate income taxes and the cost of capital: a correction</i>	American Economic Review , 53, p. 433-443.
MYERS, S.	1977	<i>Determinants of corporate borrowing</i>	Journal of Financial Economics , 3, p. 147-175.
SCOTT, J.	1977	<i>Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure</i>	Journal of Finance , 32, p. 1-19.
MYERS, S.; MAJLUF, N.	1984	<i>Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have</i>	Journal of Financial Economics , 13, p. 187-221.
MILLER, M.	1977	<i>Debt and taxes</i>	Journal of Finance , 32, p. 261-276.
MILLER, M.; SCHOLES, M.	1978	<i>Dividends and taxes</i>	Journal of Financial Economics , 6, p. 333-364.
DeANGELO, H.; MASULIS, R.	1980	<i>Optimal capital structure under corporate and personal taxation</i>	Journal of Financial Economics , 7, p. 3-29.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Nos estudos mais recentes, os tributos afetam a estrutura de capital, respondendo, assim, à pergunta: os tributos importam? Um estudo fundamental é o de Myers (2000) que forneceu mais evidências de que os tributos importam. Foi introduzido os planos de pensão na estrutura de capital, mostrando que os benefícios fiscais são ampliados na proporção que os investimentos em pensão aumentam, confirmando, assim, a existência da arbitragem fiscal em que, por exemplo, uma empresa endividada investe em ações e deduz os juros da dívida, enquanto seu fundo de pensão investe em títulos com isenção fiscal no retorno do investimento, como mostra o Quadro 23.

¹⁹ São investidores que desejam que as empresas sigam uma política de dividendos específica, na maioria das vezes, por motivos fiscais.

Quadro 23 - Estudos recentes sobre estrutura de capital

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
MACKIE-MASON, J.	1990	<i>Do taxes affect corporate financing decisions</i>	Journal of Finance , 45, p. 1471-1493.
SCHOLES, M.; WILSON, P.; WOLFSON, M.	1990	<i>Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks</i>	Review of Financial Studies , 3, p. 625-650.
COLLINS, J.; SHACKELFORD, D.	1992	<i>Foreign tax credit limitations and preferred stock issuances</i>	Journal of Accounting Research , 30 (Suppl.), p. 103-124.
GRAHAM, J.	1996a	<i>Debt and the marginal tax rate</i>	Journal of Financial Economics , 41, p. 41-74.
ENGEL, E.; ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1999	<i>Debt-equity hybrid securities</i>	Journal of Accounting Research , 37 (2), p. 249-274.
MYERS, M.	2000	<i>The impact of taxes on corporate defined benefit plan asset allocation</i>	Working paper , University of Chicago, Chicago, IL.
DHALIWAL, D.; ERICKSON, M.; TREZEVANT, R.	1999	<i>A test of the theory of tax clienteles for dividend policies</i>	National Tax Journal , 52 (2), p. 179-194.
TREZEVANT, R.	1992	<i>Debt financing and tax status: tests of the substitution effect and the tax exhaustion hypothesis using firms' responses to the Economic Recovery Tax Act of 1981</i>	Journal of Finance , 47, p. 1557-1568.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

c) Tributos implícitos

Tributo implícito, na definição de Scholes *et al.* (2005), é a redução na taxa de retorno para os ativos que são favorecidos fiscalmente com uma alíquota menor de imposto ou com isenção fiscal, requerida para equalizar o retorno dos ativos. Desta maneira, os tributos são pagos, implicitamente, por meio da baixa taxa de retorno desse ativo fiscalmente favorecido. O trabalho de Scholes e Wolfson (1992) que motivou o *framework* foi o estudo pioneiro que investigou a existência dos tributos implícitos. Depois dele, muitos trabalhos foram realizados em contabilidade, tanto pesquisando os tributos implícitos como a capitalização de tributos. Os primeiros estudos foram tomando outras formas até chegar à investigação do reflexo dos potenciais dividendos e tributos sobre os ganhos de capital nos preços das ações.

Miller (1977) verificou que, em um mercado sem restrições e sem interferência do governo, os retornos dos ativos depois dos impostos seriam iguais, dados os mesmos riscos. Scholes e Wolfson (1992) apontaram que o retorno depois dos tributos é igual para todos os ativos na mesma condição, mas que, antes dos tributos, os retornos são diferentes. Para mostrar a

existência dos tributos implícitos, usaram o exemplo do baixo retorno dos títulos públicos municipais (que são isentos de tributos) e, como eles são isentos, os investidores com tributação alta preferem esses ativos, aumentando o seu preço, portanto, a taxa de retorno dos ativos isentos cai, confirmando as conclusões de Miller (1977).

Os estudos em tributos implícitos situam-se dentro do “*all taxes*” do *Framework* de Scholes e Wolfson. O estudo inicial em tributo implícito foi realizado por Shackelford (1991) quando examinou os efeitos da *Tax Reform Act* de 1984 (TRA 84), porém, antes disso, Stickney *et al.* (1983) já inferiram a existência de tributos implícitos quando analisaram os pagamentos da *General Electric Credit Corporation* para os *leasings* feitos em paraísos fiscais, conforme o Quadro 24.

Quadro 24 - Primeiros estudos sobre tributos implícitos

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
STICKNEY, C.; WEIL, R.; WOLFSON, M.	1983	<i>Income taxes and tax-transfer leases: General Electric's accounting for a Molotov cocktail</i>	Accounting Review , 58, p. 439-459.
SHACKELFORD, D.	1991	<i>The market for tax benefits: evidence from leveraged ESOPs</i>	Journal of Accounting and Economics , 14 (2), p. 117-145.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Quadro 25 - Estudos recentes sobre tributos implícitos

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
AYERS, B.; LEFANOWICZ, C.; ROBINSON, J.	2000b	<i>The effects of goodwill tax deductions on the market for corporate acquisitions</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (Suppl.), p. 34-50.
HENNING, S.; SHAW, W.	2000	<i>The effect of the tax deductibility of goodwill on purchase price allocations</i>	Journal of the American Taxation Association , 22 (1), p. 18-37.
ERICKSON, M.; WANG, S.	1999	<i>Exploiting and sharing tax benefits: Seagram and DuPont</i>	Journal of the American Taxation Association , 21, p. 35-54.
ENGEL, E.; ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1999	<i>Debt-equity hybrid securities</i>	Journal of Accounting Research , 37 (2), p. 249-274.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

A conclusão é que os primeiros estudos foram influenciados pelo *framework*, mas que os estudos recentes se voltaram para investigar se a tributação dos acionistas afeta o preço das ações, mostrados no Quadro 25.

d) Investidor marginal

Erickson e Maydew (1998) identificaram o papel do investidor marginal mostrando que a existência e a magnitude dos tributos implícitos formam uma questão empírica muito grande. Teoricamente, eles dizem que a previsão de que os preços se ajustam para refletir os tributos, tem um valor limitado de previsão devido aos diversos tipos de ativos tributados diferentemente: investidores, imperfeições de mercado e restrições governamentais sobre a arbitragem fiscal. Os autores verificam, ainda, que, no caso de dois ativos tributados diferentemente, é impossível prever qual será o valor que igualará o valor desses dois ativos. Continuam dizendo que se um investidor é pessoa física, a preferência sobre os títulos isentos pode ser reduzida pela taxa de imposto pessoa física. Se o investidor marginal é isento, a preferência, antes dos impostos, por um título tributado pode ser igual à preferência, antes dos impostos, por um título isento.

Quadro 26 – Pesquisa sobre investidor marginal

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
SHACKELFORD, D.	1991	<i>The market for tax benefits: evidence from leveraged ESOPs</i>	Journal of Accounting and Economics , 14 (2), p. 117-145.
ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1998	<i>Implicit taxes in high dividend yield stocks</i>	Accounting Review , 73 (4), p. 435-458.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

e) Preço do patrimônio e tributos dos investidores

Esta área de pesquisa se subdivide em duas. A primeira quer saber se os tributos pagos pelos investidores afetam o preço das ações. É uma área de pesquisa com grande número de trabalhos, e alguns pesquisadores contábeis contribuíram para esses trabalhos, como mostra o Quadro 27.

Quadro 27 - Trabalhos sobre tributação dos investimentos e preços das ações

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
MILLER, M.; SCHOLES, M.	1978	<i>Dividends and taxes</i>	Journal of Financial Economics , 6, p. 333-364.
DHALIWAL, D.; TREZEVANT, R.	1993	<i>Capital gains and turn-of-the-year stock price pressures</i>	Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting , 2, p. 139-154.
LANDSMAN, W.; SHACKELFORD, D.	1995	<i>The lock-in effect of capital gains taxes: evidence from the RJR Nabisco leveraged buyout</i>	National Tax Journal , 48, p. 245-259.
ERICKSON, M.	1998	<i>The effect of taxes on the structure of corporate acquisitions</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 279-298.

continua

continuação

ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1998	<i>Implicit taxes in high dividend yield stocks</i>	Accounting Review , 73 (4), p. 435-458.
HARRIS, T.; KEMSLEY, D.	1999	<i>Dividend taxation in firm valuation: new evidence</i>	Journal of Accounting Research , 37 (2), p. 275-291.
AYERS, B. ; CLOYD, B. ; ROBINSON, J.	2000a	<i>Capitalization of shareholder taxes in stock prices: evidence from the Revenue Reconciliation Act of 1993</i>	Working paper , University of Georgia, Athens, GA.
COLLINS, J.; HAND, J.; SHACKELFORD, D.	2000	<i>Valuing deferral: the effect of permanently reinvested foreign earnings on stock prices</i>	In: HINES, J. (Ed.), International Taxation and Multinational Activity , University of Chicago Press, Chicago.
COLLINS, J.; KEMSLEY, D.	2000	<i>Capital gains and dividend capitalization in firm valuation: evidence of triple taxation</i>	Accounting Review , 75, p. 405-427.
GENTRY, W.; KEMSLEY, D.; MAYER, C.	2000	<i>Are dividend taxes capitalized into share prices? Evidence from real estate investment trusts</i>	Working paper , Columbia University, New York, NY.
GUENTHER, D.	2000	<i>Investor reaction to anticipated 1997 capital gains tax rate reduction</i>	Working paper , University of Colorado, Boulder, CO.
HARRIS, T.; HUBBARD, R.; KEMSLEY, D.	2001	<i>The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits</i>	Journal of Public Economics , 79, p. 569-596.
LANG, M.; SHACKELFORD, D.	2000	<i>Capitalization of capital gains taxes: evidence from stock price reactions to the 1997 rate reductions</i>	Journal of Public Economics , 76, p. 69-85.
SEIDA, J.; WEMPE, W.	2000	<i>Do capital gain tax rate increases affect individual investors' trading decisions?</i>	Journal of Accounting and Economics , 30, p. 33-57.
LANG, M.; MAYDEW, E.; SHACKELFORD, D.	2001	<i>Bringing down the other Berlin wall: Germany's repeal of the corporate capital gains tax</i>	Working paper , University of North Carolina, Chapel Hill, NC.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

A segunda área de estudos sobre os tributos dos investidores e os preços das ações está situada na subárea de capitalização da tributação dos dividendos. Os recentes estudos contábeis investigando a capitalização de tributos usam o modelo de Ohlson (1995) baseado no valor residual dos lucros. (HARRIS; KEMSLEY, 1999; HARRIS *et al.* 2001; COLLINS; KEMSLEY, 2000) inferem que o patrimônio é descontado dos tributos sobre os dividendos porque o coeficiente de retenção dos ganhos no modelo de avaliação é menor que o coeficiente sobre o lucro contábil (*book value*).

Dhaliwal *et al.* (1999) encontraram evidências que os investidores que são favorecidos fiscalmente ou aqueles isentos, irão aumentar seus investimentos em empresas que não pagavam dividendos, mas que iniciaram esta política de distribuição de dividendos. As ações serão adquiridas daqueles investidores que estão sujeitos a uma tributação mais elevada. Lembrando que, nos EUA, os lucros são tributados na pessoa jurídica e os dividendos distribuídos são tributados nos sócios.

Quadro 28 - Estudos sobre capitalização dos tributos dos dividendos

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
DHALIWAL, D.; ERICKSON, M.; TREZEVAULT, R.	1999	<i>A test of the theory of tax clienteles for dividend policies</i>	National Tax Journal , 52 (2), p. 179-194.
HARRIS, T.; KEMSLEY, D.	1999	<i>Dividend taxation in firm valuation: new evidence</i>	Journal of Accounting Research , 37 (2), p. 275-291.
HARRIS, T.; HUBBARD, R.; KEMSLEY, D.	2001	<i>The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits</i>	Journal of Public Economics , 79, p. 569-596.
COLLINS, J.; KEMSLEY, D.	2000	<i>Capital gains and dividend capitalization in firm valuation: evidence of triple taxation</i>	Accounting Review , 75, p. 405-427.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

A terceira área de estudos versa sobre a capitalização dos tributos pagos sobre o ganho de capital no equilíbrio dos preços. Os tributos sobre ganhos de capital nos investimentos constituem uma área de estudos completamente diferente dos tributos sobre os dividendos. Isto acontece porque os investidores têm controle sobre quando querem realizar esse ganho de capital e porque os pagamentos feitos pelas empresas criam um movimento de ganho ou perda para todos os acionistas contribuintes do imposto, ademais, a alíquota de imposto sobre o ganho de capital é menor que do imposto de renda.

Quadro 29 - Estudos sobre o equilíbrio dos preços

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
ERICKSON, M.; MAYDEW, E.	1998	<i>Implicit taxes in high dividend yield stocks</i>	Accounting Review , 73 (4), p. 435-458.
GUENTHER, D.; WILLENBORG, M.	1999	<i>Capital gains tax rates and the cost of capital for small business: evidence from the IPO market</i>	Journal of Financial Economics , 53, p. 385-408.
LANG, M.; SHACKELFORD, D.	2000	<i>Capitalization of capital gains taxes: evidence from stock price reactions to the 1997 rate reductions</i>	Journal of Public Economics , 76, p. 69-85.
LANG, M. <i>et al.</i>	2001	<i>Bringing down the other Berlin wall: Germany's repeal of the corporate capital gains tax</i>	Working paper , University of North Carolina, Chapel Hill, NC.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Por fim, a quarta área de estudos versa sobre a pressão dos tributos dos ganhos de capital sobre os preços. Esses estudos usam uma estrutura desenvolvida em finanças e investigam se os incentivos dos impostos sobre os ganhos de capital afetam o volume de negócios e, se afetam, se o volume é grande o bastante para mover os preços. Nesse sentido, alguns trabalhos foram desenvolvidos e são mostrados no Quadro 30.

Quadro 30 - Pesquisas sobre preços das ações e tributos sobre os ganhos de capital			
AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
HARRIS, L.; GUREL, E.	1986	<i>Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 list: new evidence for the existence of price pressures</i>	Journal of Finance , 41, p. 815-829.
SHLEIFER, A.	1986	<i>Do demand curves for stocks slope down?</i>	Journal of Finance 61, 579–590
LYNCH, A.; MENDENHALL, R.	1997	<i>New evidence on stock price effects associated with changes in the S&P 500 index</i>	Journal of Business , 70, p. 351-383.
GUENTHER, D.	2000	<i>Investor reaction to anticipated 1997 capital gains tax rate reduction</i>	Working paper , University of Colorado, Boulder, CO.
LANDSMAN, W.; SHACKELFORD, D.	1995	<i>The lock-in effect of capital gains taxes: evidence from the RJR Nabisco leveraged buyout</i>	National Tax Journal 48, p. 245-259.
SHACKELFORD, D.; VERRECCHIA, R.	1999	<i>Intertemporal tax discontinuities</i>	NBER working paper 7451 , Cambridge, MA.
REESE, W.	1998	<i>Capital gains taxation and stock market activity: evidence from IPOs</i>	Journal of Finance , 53, p. 1799-1820.
BLOUIN, J.; RAEDY, J.; SHACKELFORD, D.	2000a	<i>Capital gains holding periods and equity trading: evidence from the 1998 tax act</i>	NBER working paper 7827 .
POTERBA, J.; WEISBRENNER, S.	2001	<i>Capital gains tax rules, tax loss trading, and turn-of-the-year returns</i>	Journal of Finance , 56, p. 353-368.
BLOUIN, J. ; RAEDY, J.; SHACKELFORD, D.	2000b	<i>Capital gains taxes and price and volume responses to quarterly earnings announcements</i>	Working paper , University of North Carolina, Chapel Hill, NC.
BLOUIN, J. ; RAEDY, J.; SHACKELFORD, D.	2000c	<i>The impact of capital gains taxes on stock price reactions to S&P 500 inclusion</i>	NBER working paper W8011 .

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

A despeito dos primeiros estudos (Quadro 30) focarem a reação dos preços em um ambiente em que a tributação dos acionistas não é muito evidente, os trabalhos de Blouin *et al.* (2000b, 2000c) encontraram evidências de que os tributos sobre os ganhos de capital são relevantes e importam no preço das ações.

A área que abarca os tributos e preços das ações é muito demandada nas pesquisas. Atualmente, uma série de artigos discute se os preços das ações refletem os tributos que incidem sobre a pessoa física, tanto nos dividendos quanto nos ganhos de capital, questionando com isso a “irrelevância dos tributos” para os acionistas. Os mais diversos estudos destacam que os tributos afetam os preços das ações.

2.5.4 Tributação no comércio multijurisdicional

A pesquisa que abrange a tributação do comércio interestadual ou internacional é um desafio aos pesquisadores mas constitui-se em um dos campos mais ativos de pesquisa nos últimos tempos.

Shackelford e Shevlin (2001) dizem que o *Framework* de Scholes e Wolfson vem sendo aplicado continuamente nesse tipo de pesquisa por algumas razões: A primeira porque sob uma perspectiva pragmática, o arranjo transjurisdicional enaltece o poder do pesquisador tributário pois a múltipla jurisdição implica em alíquotas adicionais de tributos e variações na base tributável. Testar se os tributos importam e quanto eles importam com alíquotas constantes, em uma única jurisdição, não é tão desafiador quanto testar em diversas alíquotas e bases. Segundo, porque, sob uma perspectiva teórica, o impacto da variação nas alíquotas dos tributos sobre as transações comerciais constitui um ponto de estudos muito interessante sobre custos. Terceiro, os negócios têm expandido muito em áreas multiestaduais e multinacional. Na área internacional, foram elencados alguns trabalhos importantes:

Quadro 31 - Trabalhos em tributação multinacional

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
COLLINS, J.; SHACKELFORD, D.	1992	<i>Foreign tax credit limitations and preferred stock issuances</i>	Journal of Accounting Research , 30 (Suppl.), p. 103-124.
NEWBERRY, K.	1998	<i>Foreign tax credit limitations and capital structure decisions</i>	Journal of Accounting Research , 36 (1), p. 157-166.
SMITH, J.	1997	<i>The effect of the Tax Reform Act of 1986 on the capital structure of foreign subsidiaries</i>	Journal of the American Taxation Association , 19 (2), p. 1-18.
NEWBERRY, K.; DHALIWAL, D.	2000	<i>Cross-jurisdictional income shifting by U S multinationals: evidence from international bond offerings</i>	Working paper , University of Arizona, Tucson, AZ.

continua

continuação

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
HARRIS, D.	1993	<i>The impact of U S Tax law revisions on multi-national corporations' capital location and income-shifting decisions</i>	Journal of Accounting Research , 31 (Suppl.), p. 111-140.
JACOB, J.	1996	<i>Taxes and transfer pricing: income shifting and the volume of intrafirm transfers</i>	Journal of Accounting Research , 34 (2), p. 301-312.
OLHOFT, S.	1999	<i>The tax avoidance activities of U S multinational corporations</i>	Working paper , University of Iowa, Iowa City, IA.
COLLINS, J.; KEMSLEY, D.; SHACKELFORD, D.	1995a	<i>Tax reform and foreign acquisitions: a microanalysis</i>	National Tax Journal , 48 (1), p. 1-21.
COLLINS, J. ; KEMSLEY, D.; SHACKELFORD, D.	1997b	<i>Transfer pricing and the persistent zero taxable income of foreign-controlled US corporations</i>	Journal of the American Taxation Association , 19 (Suppl.), p. 68-83.
COLLINS, J.; KEMSLEY, D.; LANG, M.	1998	<i>Cross-jurisdictional income shifting and earnings valuation</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 209-229.
MILLS, L.; NEWBERRY, K.	2000	<i>Cross-jurisdictional income shifting by foreign-controlled U S corporations</i>	Working paper , University of Arizona, Tucson, AZ.
KEMSLEY, D.	1998	<i>The effect of taxes on production location</i>	Journal of Accounting Research , 36 (2), p. 921-941.
WILSON, P.	1993	<i>The role of taxes in location and sourcing decisions</i>	In: GIOVANNINI, A. <i>et al.</i> (Eds), Studies in International Taxation , University of Chicago Press, Chicago, p.195-231.
SINGLE, L.	1999	<i>Tax holidays and firms' subsidiary location decisions</i>	Journal of the American Taxation Association , 21 (2), p. 21-34.
COLLINS, J.; SHACKELFORD, D.	1997	<i>Global organizations and taxes: an analysis of the dividend, interest, royalty, and management fee payments between US multinationals' foreign affiliates</i>	Journal of Accounting and Economics , 24 (2), p. 151-173.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Sobre as implicações dos tributos interestaduais, outros estudos foram realizados, como mostram os trabalhos elencados no Quadro 32.

Quadro 32 - Trabalhos sobre tributos interestaduais

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
KLASSEN, K.; SHACKELFORD, D.	1998	<i>State and provincial corporate tax planning: income shifting and sales apportionment factor management</i>	Journal of Accounting and Economics , 25 (3), p. 385-406.
GOOLSBEE, A.; MAYDEW, E.	2000	<i>Coveting thy neighbor's manufacturing: the dilemma of state income apportionment</i>	Journal of Public Economics , 75, p. 125-143.

continua

continuação

AUTOR	ANO	TRABALHO	PUBLICAÇÃO
LIGHTNER, T.	1999	<i>The effect of the formulatory apportionment system on state-level economic development and multijurisdictional tax planning</i>	Journal of the American Taxation Association , 21 (Suppl.), p. 42-57.
GUPTA, S.; MILLS, L.	1999	<i>Multistate tax planning: benefits of multiple jurisdictions and tax planning assistance</i>	Working paper , University of Arizona, Tempe, AZ.
PETRONI, K.; SHACKELFORD, D.	1995	<i>Taxation, regulation, and the organizational structure of property-casualty insurers</i>	Journal of Accounting and Economics , 20 (3), p. 229-253.
PETRONI, K.; SHACKELFORD, D.	1999	<i>Managing annual accounting reports to avoid state taxes: an analysis of property-casualty insurers</i>	Accounting Review , 74 (3), p. 371-393.
KE, B.; PETRONI, K.; SHACKELFORD, D.	2000	<i>The impact of state taxes on self-insurance</i>	Journal of Accounting and Economics , 30 (1), p. 99-122.

Fonte: Baseado em Shackelford e Shevlin (2001)

Os trabalhos trazidos a esse capítulo compõem o arcabouço teórico sobre a gestão tributária interdisciplinar e multidisciplinar. Sobre esses trabalhos repousam os conceitos que serão utilizados no próximo capítulo que fará o detalhamento do *Framework* de Scholes e Wolfson, mostrando sua contribuição para a gestão tributária multidisciplinar. Se existe a possibilidade de minimizar tributos, todas as empresas deveriam procurar essa minimização? Por que algumas não procuram? Quais os motivos que impedem as empresas de minimizarem seus tributos? Por exemplo, por que todas as empresas não se mudam para os locais de Zonas Francas, em que os incentivos fiscais são altos? Essas são as maiores contribuições dos autores, cabendo também ressaltar a relevância da pesquisa abordando os *trade-offs* sobre a importância econômica dos fatores tributários e não tributários nas decisões empresariais. As pesquisas em *trade-offs*, entre outras colaborações, proporcionam refletir em quais decisões os tributos representam um efeito primário ou secundário.

O próximo capítulo, que inicia uma discussão sobre o planejamento tributário e gestão tributária, segue expondo a gestão tributária com a utilização do *framework*. Contando com a contribuição das pesquisas trazidas nesse capítulo 2, promoverá a discussão dos itens relacionados aos “*all parties, all taxes, all costs*” do *Framework* de Scholes e Wolfson.

3 O *FRAMEWORK* DE SCHOLES E WOLFSON COMO PARTE DA GESTÃO TRIBUTÁRIA MULTIDISCIPLINAR

Esse capítulo explica o funcionamento do *Framework* de Scholes e Wolfson como forma de olhar a gestão tributária multidisciplinar e mostra como ele integra a multidisciplinaridade ao utilizar principalmente fundamentos de finanças, microeconomia e tributação. O objetivo é mostrar como os tributos afetam as decisões da empresa, os preços dos ativos, retorno dos investimentos ou mesmo a influência na determinação da estrutura de capital das empresas. O capítulo se inicia com uma breve discussão sobre gestão tributária e planejamento tributário mostrando que houve uma mudança na jurisprudência do Conselho de Contribuintes no tema planejamento tributário, mostrando que as decisões mais recentes estão procurando analisar o propósito negocial da operação. Em seguida apresenta o *Framework* de Scholes e Wolfson, mostrando a ligação entre estratégia e tributação. Para tanto traz alguns itens escolhidos para análise do tripé “todos as partes, todos os tributos, todos os custos.”

3.1 Gestão tributária

Embora a maioria das pessoas reconheça que os tributos são necessários, poucas gostam de pagá-los. O governo tem altos custos para coletar os tributos e os contribuintes utilizam recursos para deixar de saldá-los, normalmente buscando planejamentos tributários que visam evitar ou, no mínimo, diminuir os tributos. Por que isso acontece?

O sistema tributário é desenhado para atingir objetivos sociais. Na exposição de Martins (2001, p. 2), a valoração do fato econômico que será tributado implica, de um lado, o conhecimento unitário da realidade impositiva e, de outro lado, o conhecimento das necessidades públicas, resultando quando bem aplicada, na chamada justiça fiscal. A importância da valoração dá ao fenômeno jurídico uma visão tridimensional, olhando de um lado, o valor e de outro, as necessidades do Estado e, por fim, a neutralidade na aplicação. Porém, à neutralidade da simples aplicação sem análise da justiça, deve ser acrescentada uma quarta dimensão: a ética. Ensina, ainda, que mais do que valorar, é preciso valorar bem. Conclui que “o valorar bem é valorar justo, ofertando equilíbrio inicial capaz de permitir

longa duração à norma, último momento do processo de juridicização da realidade social.” (MARTINS, 2001, p. 3).

Para atingir esses objetivos, as alíquotas variam dependendo da atividade econômica, mudam de contribuinte para contribuinte e, por fim, as alíquotas podem alterar ao longo do tempo. O uso das diferentes alíquotas para atingir a visão social dos tributos também acaba por atingir objetivos sociais não desejados porque as leis são feitas, quase sempre, de forma generalizada e essas regras encorajam os contribuintes a explorarem as ambiguidades da legislação. As atividades não desejáveis praticadas pelo contribuinte são aquelas que não foram previstas pelo legislador ao escrever a lei, e os contribuintes, reduzindo o valor do seu tributo, não permitem atingir o objetivo social almejado pelo legislador. Em resposta a essa situação, são feitas alterações na legislação, porém isso só ocorre depois de os objetivos indesejados serem detectados, havendo um hiato de tempo que pode ser chamado de “sintonia fina.”

Respondendo à pergunta do primeiro parágrafo, as diferentes alíquotas dos tributos podem se transformar em um incentivo para os contribuintes tentarem minimizar sua carga fiscal, bem como as falhas da legislação. Por mais que os governos invistam em recursos materiais e esforços humanos para diminuir as possibilidades, eles ainda são insuficientes para coibir ou prevenir as pessoas de desenvolver métodos para reduzir os tributos.

Mas a minimização dos tributos é sempre a melhor opção para a empresa? O conceito tradicional de planejamento tributário responde que sim, já que o planejamento tributário, como é largamente conhecido, a despeito de outras considerações sobre legitimidade do planejamento, tem como foco a minimização dos tributos. Observe-se, como exemplo, o conceito de planejamento tributário dado por Oliveira (2005, p. 179):

A expressão planejamento tributário deve designar tão só a técnica de organização preventiva de negócios, visando a uma legítima economia de tributos, independente de qualquer referência aos atos ulteriormente praticados. O planejamento tributário consiste em um conjunto de medidas contínuas que visam à economia de tributos, de forma legal, levando-se em conta as possíveis mudanças rápidas e eficazes, na hipótese do Fisco alterar as regras fiscais. (grifo nosso)

Ou a definição feita por Rocha (1998, p. 83):

O Planejamento Tributário constitui um direito das pessoas naturais e jurídicas ordenarem suas atividades e negócios profissionais, pautado pelo princípio da vontade e conformidade com os modelos jurídicos engrenados pelo legislador, com a finalidade de assegurar-se dos tributos sobre

elas incidentes, e possuir embasamento jurídico para minorar os respectivos encargos que afetam seus patrimônios. (grifo nosso)

Em defesa do planejamento tributário lícito, Torres (2001, p. 37) explica que “com a expressão ‘planejamento tributário’ deve-se designar tão-só a técnica de organização preventiva de negócios, visando a uma legítima economia de tributos, independentemente de qualquer referência aos atos ulteriormente praticados.”

Este trabalho não se destina a questionar a legitimidade do planejamento tributário, porém cabe ressaltar que a Lei Complementar n. 104/2001 acrescentou o parágrafo único ao artigo 116 do Código Tributário Nacional (CTN) instituindo a norma antielisiva com o intuito de coibir a prática do planejamento tributário abusivo. Nos termos dessa norma, a autoridade administrativa poderá desconsiderar operações cuja finalidade seja a de dissimulação da incidência do tributo.

Até há pouco tempo, a jurisprudência administrativa adotava a teoria da estrita legalidade, com uma visão de formalismo. Neste sentido, é interessante trazer o Acórdão n. 101-94127, da 1ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, sessão de 28 de fevereiro de 2003.

IRPJ - SIMULAÇÃO NA INCORPORAÇÃO- Para que se possa materializar, é indispensável que o ato praticado não pudesse ser realizado, fosse por vedação legal ou por qualquer outra razão. Se não existia impedimento para a realização da incorporação tal como realizada e o ato praticado não é de natureza diversa daquela que de fato aparenta, não há como qualificar-se a operação de simulada. Os objetivos visados com a prática do ato não interferem na qualificação do ato praticado. Portanto, se o ato praticado era lícito, as eventuais consequências contrárias ao fisco devem ser qualificadas como casos de elisão fiscal e não de ”evasão ilícita.” (grifo nosso)

Mais recentemente, o Conselho de Contribuintes vem mostrando um novo entendimento sobre planejamento tributário que se espelha nas decisões onde se leva em consideração a essência dos negócios jurídicos, analisando-se a função do propósito comercial. Por exemplo, o Decreto-lei n. 2.341, de 1987, dispõe sobre as regras para compensação de prejuízo fiscal. Em seu art. 33 prevê que a pessoa jurídica sucessora por incorporação, fusão ou cisão não poderá compensar prejuízos fiscais da sucedida. A superação dessa vedação se dá pela chamada incorporação às avessas, em que uma empresa deficitária, com prejuízos fiscais a compensar, incorpora a empresa lucrativa. A ocorrência dessa forma de incorporação às avessas, deve ser analisada como um contorno à norma proibitiva ou uma simulação?

O Acórdão n. 107.07596 do 7ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, em sessão de 28/02/2003, decidindo sobre esse assunto, entendeu a possibilidade de incorporação às avessas, mas acrescentou que analisou o propósito negocial da reestruturação das operações para que, empresas pertencentes ao mesmo grupo empresarial, com uma delas apresentando prejuízo, pudesse incorporar outra, de forma a utilizar o prejuízo fiscal em outra empresa lucrativa.

IRPJ. INCORPORAÇÃO À AVESSAS – GLOSA DE PREJUÍZOS – IMPROCEDÊNCIA. A denominada ‘incorporação às avessas’ não proibida pelo ordenamento, realizada entre empresas operativas e que sempre estiveram sob controle comum, não pode ser tipificada como operação simulada ou abusiva, mormente quando, a par da inegável intenção de não perda de prejuízos fiscais acumulados, teve por escopo a busca de melhor eficiência das operações entre ambas praticadas

Esta decisão foi confirmada na Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF), que na ementa CSRF/01-05.413 em 20/03/2006 que manteve a decisão da 7ª Câmara, mostrando por meio desse caso, que é possível a incorporação às avessas, mesmo dentro de um grupo empresarial, quando existe o propósito negocial.

Na mesma linha, também a decisão proferida pela 5ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes no acórdão 105-15822:

INCORPORAÇÃO ÀS AVESSAS - GLOSA DE PREJUÍZOS - IMPROCEDÊNCIA - A denominada “incorporação às avessas”, não é proibida pelo ordenamento jurídico. Realizada por empresas operativas e com objetivo social semelhante, não pode ser tipificada como operação simulada, mormente quando teve por escopo a busca de melhor eficiência das operações entre ambas praticadas.

Em outro caso de planejamento tributário bastante conhecido, onde se utiliza a criação de ágio para mitigação do tributo devido sobre o ganho de capital da pessoa física, a 1ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, Acórdão n. 101-95018, em sessão de 15/06/2005, decidiu que o negócio deve ser analisado como um todo, e se houve a desconsideração do negócio, a tributação deveria ser exigida da pessoa que iniciou a operação, neste caso, uma pessoa física, e não da empresa condutora:

IRPJ – ERRO DE IDENTIFICAÇÃO DO SUJEITO PASSIVO DA OBRIGAÇÃO TRIBUTÁRIA – O erro de identificação do sujeito passivo representa vício insanável, quanto à existência do Ato Administrativo de Lançamento. LANÇAMENTOS DECORRENTES – CSLL - A solução dada ao litígio principal, relativo ao Imposto de Renda Pessoa Jurídica aplica-se, no que couber, ao lançamento decorrente, quando não houver fatos ou argumentos novos a ensejar conclusão diversa. Recurso provido.

Mais recentemente, no Acórdão n. 104-21498, a 4ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, em 23/03/2006, reafirmou a análise do conjunto da operação e que cada operação, individualmente, ostentar formalmente a legalidade não confere legitimidade a toda operação:

SIMULAÇÃO - CONJUNTO PROBATÓRIO - Se o conjunto probatório evidencia que os atos formais praticados (reorganização societária) divergiam da real intenção subjacente (compra e venda), caracteriza-se a simulação, cujo elemento principal não é a ocultação do objetivo real, mas sim a existência de objetivo diverso daquele configurado pelos atos praticados, seja ele claro ou oculto. OPERAÇÕES ESTRUTURADAS EM SEQUÊNCIA - O fato de cada uma das transações, isoladamente e do ponto de vista formal, ostentar legalidade, não garante a legitimidade do conjunto de operações, quando fica comprovado que os atos praticados tinham objetivo diverso daquele que lhes é próprio. AUSÊNCIA DE MOTIVAÇÃO EXTRATRIBUTÁRIA - O princípio da liberdade de auto-organização, mitigado que foi pelos princípios constitucionais da isonomia tributária e da capacidade contributiva, não mais endossa a prática de atos sem motivação negocial, sob o argumento de exercício de planejamento tributário. OMISSÃO DE GANHOS DE CAPITAL NA ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA - SIMULAÇÃO - MULTA QUALIFICADA - Constatada a prática de simulação, perpetrada mediante a articulação de operações com o intuito de evitar a ocorrência do fato gerador do Imposto de Renda, é cabível a exigência do tributo acrescido de multa qualificada (art. 44, inciso II, da Lei nº. 9.430, de 1996). (grifo nosso)

Esse mesmo Acórdão declara que o princípio da liberdade de auto-reorganização, parte do planejamento tributário, não endossa a prática de atos sem motivação negocial.

Na busca da economia tributária, as empresas elaboram diversas formas de planejamento, algumas utilizando simulações que podem incorrer em outros custos, maiores que a economia tributária almejada, como mostra a decisão prolatada no Acórdão n. 108-08.603 da 8ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes em sessão de 11 de novembro de 2005, onde se mantém a exigência do tributo acrescido de multa de 150%:

IRPJ E CSL – ATO SIMULADO – CARACTERIZAÇÃO – Caracteriza a ocorrência de simulação procedimentos engendrados por grupo de empresa e pessoa física para evitar a tributação do ganho de capital pela venda da participação societária por meio de exclusão na apuração do lucro real de ganho na equivalência patrimonial ocasionado por ágio não justificado na investida

[...]

IRPJ – CSL – APLICAÇÃO DE MULTA QUALIFICADA. A conduta do contribuinte em adotar procedimentos simulados a enquadra numa das situações previstas no art. 44 da Lei 9.430/96, ensejando a aplicação de multa qualificada de 150%.

Essas decisões administrativas mostram que a empresa, ao elaborar um planejamento tributário, deve analisar os diversos ângulos do negócio, e a busca diminuição dos tributos deve levar em consideração a essência do ato ou da operação, sob o risco de ser desconsiderada.

As empresas engendram planejamentos tributários das mais variadas formas, os autores Scholes *et al.* (1990, 1992), Harris (1993), Klassen *et al.* (1993), Erickson (1997), Erickson e Wang (1997), Maydew (1997), pesquisaram como as firmas desenvolviam suas estratégias tributárias porém muito pouco se sabia quanto elas investiam em planejamento tributário para desenvolver as estratégias ou qual era a motivação do planejamento tributário.

Mills *et al.* (1998a), utilizando dados confidenciais, analisaram as motivações e os investimentos realizados por 365 grandes empresas localizadas nos EUA em planejamento tributário e concluíram que:

- a) Grandes empresas gastam, proporcionalmente, menos que as empresas pequenas em planejamento tributário;
- b) As empresas com investimento no exterior aplicam seus recursos mais que aquelas sem investimentos no exterior;
- c) O capital e o número de unidades da empresa estão, positivamente, relacionados com os gastos em planejamento tributário;
- d) Os estoques e alavancagem não estão relacionados com os gastos em planejamento tributário;
- e) O investimento adicional de \$1 em planejamento tributário resulta em \$4 de redução nas obrigações fiscais.

As empresas esperam que o investimento em planejamento tributário seja compensado com retorno. A esse respeito, Mills *et al.* (1998a, p. 2) concluíram que, em equilíbrio, a empresa deseja que a unidade monetária marginal investida em planejamento tributário renda a mesma quantia, depois de descontados todos os custos e tributos implícitos.

O investimento feito em gestão tributária é comparável a qualquer investimento realizado pela empresa. Para mostrar esse raciocínio, valendo-se do exemplo de Scholes *et al.* (2005, p. 6), suponha que uma pessoa decida investir \$10.000 em ações com rendimento de 10% ao ano antes dos impostos. Se a taxa marginal de tributação for de 28%, a taxa de retorno desse investimento, depois dos impostos, será de $(0,10 \times (1-0,28) = 7,2\%$.

Alternativamente, suponha que um contribuinte invista em um planejamento tributário que custe \$10.000 e, com isso, consiga reduzir seus tributos em \$1.000. A rentabilidade antes dos impostos é a mesma das ações, \$1.000 (10%), porém o retorno depois dos tributos, diferentemente do investimento em ações, é de 13,89% ($1.000 / (10.000 \times 1 - 0,28)$) ou $1.000 / 7.200$, maior que retorno do investimento porque a economia fiscal é aumentada pela dedução do custo do planejamento, considerando despesas com planejamento possam ser deduzidas da base de cálculo do imposto. A rentabilidade alcançada, nesse caso, é maior que a que seria alcançada com ações, mesmo que a tributação da rentabilidade das ações fosse isenta.

Wilson (1995), citado por Mills *et al.* (1998a, p. 2) diz que:

As oportunidades para planejamento tributário aumentam na medida em que as empresas operam em mais países, atuam em novos mercados, tem mais transações interestaduais, recebem mais tratamento preferencial em relação aos seus impostos, ou mudam a sua estrutura legal devido a fusões, aquisições, *joint ventures*, disposições e reestruturações. Uma empresa com muitas oportunidades perceberá que o primeiro dólar gasto com no custo de planejamento trará um benefício marginal maior do que o primeiro dólar gasto por uma empresa com poucas oportunidades. Uma vez que cada empresa gastará até que o benefício marginal esperado seja igual ao custo marginal, a empresa com maiores oportunidades gastará mais no geral e obterá um maior benefício médio.²⁰

Referindo-se à internacionalização dos negócios e enfatizando a importância dos tributos, Torres (2001, p. 35-36) diz que “os operadores econômicos agigantaram-se e o fenômeno da competitividade em escala internacional tomou proporções inimagináveis, objetivando o melhor preço, maior qualidade e lucro, motivo pelo qual o menor custo fiscal das operações passou a ser decisivo.”

Assim, quanto mais complexas e maiores as empresas, maior o engajamento em planejamento tributário, com ênfase, principalmente, em redução de tributos. Porém, como demonstrado no capítulo 1, essa esperada redução de tributos pode gerar custos para a empresa e seus acionistas, portanto, pensar em planejamento tributário com ênfase em redução de tributos é olhar somente sob um ângulo, ignorando que a lucratividade da empresa depende de muitos fatores.

²⁰ “‘Tax planning opportunities increase as companies operate in more countries, enter new markets, have more cross-state transaction, receive more preferential tax treatment, or change legal structures because the mergers and acquisitions, joint ventures, disposition, or restructurings’. A firm with many opportunities will find that the first dollar of planning cost has a higher marginal benefit than the first dollar spent by a low opportunity firm. Since each firm will spend until expected marginal benefit equals marginal cost, the high-opportunity firm spend more in total and obtain a greater average benefit.”

Nesse sentido, entender que a minimização de tributos é o objetivo principal de uma gestão tributária, é uma visão estreita de gestão. Raciocinando de uma forma bem simples, é melhor ganhar muito, mesmo sendo fortemente tributado do que ganhar nada com uma tributação isenta. Quando um gestor foca seu objetivo em minimizar tributos, ele não está focando em maximizar as vendas, melhorar a qualidade de seus produtos ou produzir com maior produtividade e eficácia.

Deve-se levar em conta que todo planejamento tributário tem um risco e um custo. Na hipótese de um planejamento tributário que envolva uma mudança operacional ou uma mudança de planta, haverá custos de curto e de longo prazo que devem ser levados em consideração, além disso, há ainda o risco das mudanças na legislação tributária, anulando os efeitos daquela redução de tributos, motivo das alterações efetuadas.

Outras estratégias de gestão tributária que incluem operações além das fronteiras nacionais estão sujeitas a diversos tributos e leis estrangeiras, que devem ser levados em consideração, mesmo que não incorram em custos quantificáveis, pois, ainda assim, impactam nos custos totais da empresa, de uma forma ou outra.

Este trabalho propõe que a gestão tributária utilize uma perspectiva multidisciplinar que permita à empresa analisar os tributos sobre outros ângulos, utilizando conceitos vindos das Ciências Econômicas, das Ciências Contábeis, das Finanças, do Direito, entre outros campos. Por exemplo, o conceito econômico do custo marginal pode ser utilizado nos tributos quando se examina, nos valores de hoje, qual carga tributária incidirá sobre uma unidade a mais de lucro gerado pela empresa. Portanto, o conceito da taxa marginal de tributação, definido como o valor presente do valor que seria pago para as autoridades fiscais sobre o ganho de uma unidade monetária a mais de lucro tributável no período de apuração, deve fazer parte de uma gestão tributária efetiva.

Ademais, a aplicação de conhecimentos vindos de outras áreas do saber, é importante para uma efetiva gestão tributária integrada à estratégia empresarial, de forma que possa conduzir a empresa para a maximização de seu valor.

3.2 Estratégia e tributação

A ligação entre estratégia e tributação é bem explicada por Karayan e Swenson (2007, p. 63).²¹

Um importante ingrediente para o sucesso de qualquer organização é a implementação bem sucedida e sólida de suas estratégias. O gerenciamento de tributos deve trabalhar no sentido de melhorar a estratégia da empresa e não levá-la a envolver-se em transações para redução de impostos que irão desviá-la do seu plano estratégico. Como exemplo extremo, a empresa pode ter zero de lucros e não pagar os impostos, porém isso seria inconsistente com uma estratégia sólida.

Neste sentido, a chave para incorporar a tributação em uma estratégia de negócios bem sucedida é incluí-la como parte integral no processo de decisão da empresa. Essa proposição está relacionada diretamente ao processo de perseguir o objetivo da empresa: maximização de seu valor. Incluir a tributação na formulação da estratégia de negócios deveria ser um procedimento a ser feito não somente quando da tomada de decisões para os negócios correntes, mas também sobre as possíveis mudanças no ambiente em que ocorrem as operações da empresa.

Incluir os tributos na estratégia de negócios é posicionar a empresa e seus negócios em um ambiente competitivo, por meio de um modelo ou previsões. Uma das técnicas utilizadas é a construção de prováveis situações econômicas e sociais que possam ser aproveitadas para desenvolver a estratégia. Outra forma de posicionar a empresa em cenários futuros é usar uma abordagem multidisciplinar, com ferramentas de diversas disciplinas.

Segundo Cabral (1998), por sua abrangência, o conceito de estratégia apresenta um paradoxo, pois exige a integração de uma série de teorias e enfoques, o que impede o completo registro de seus conceitos e abordagens. Dependendo do contexto no qual é empregada, a estratégia pode ter o significado de manobras, padrão, plano, pretexto, entre outros, numa tentativa de exprimir os conceitos necessários para defini-la. (MINTZBERG *et al.*, 2006).

²¹ “A key ingredient of any successful organization is a sound and successfully implemented strategy. Tax management should work to enhance the firm’s strategy and should not cause the firm to engage in tax-minimizing transactions that deter it from its strategic plan. As an extreme example, a firm could earn zero profits and pay no taxes, but this would be inconsistent with sound strategy.” (KARAYAN; SWENSON, 2007, p. 63).

Para entendimento da estratégia empresarial, amparou-se em Mintzberg *et al.* (2006, p. 23), quando dizem que a definição de estratégia não é única, aceita sem restrições. O termo “estratégia” é usado de formas diferentes: enquanto alguns incluem metas e objetivos como parte da estratégia, outros fazem distinções entre elas. Para a definição de estratégia, optou-se por utilizar as contribuições de diversos autores.

Henderson (1998, p. 5) diz que estratégia é a “busca deliberada de um plano de ação para desenvolver e ajustar a vantagem competitiva de uma empresa.” Estratégia significava, inicialmente, a ação de comandar ou conduzir exércitos em tempo de guerra – um esforço de guerra e representava um meio de vencer o inimigo, um instrumento de vitória, mais tarde estendido a outros campos do relacionamento humano: político, econômico e ao contexto empresarial, mantendo em todos os seus usos a raiz semântica, qual seja, a de estabelecer caminhos. Originou-se como um meio de “um vencer o outro”, como uma virtude de um general de conduzir seu exército à vitória, utilizando-se para isso de estratagemas e instrumentos que assegurassem a superioridade sobre o inimigo. (GRAVE; MENDES, 2001).

Montgomery e Porter (1998) concentram-se na estratégia como um conceito integrado, coerente e deliberado para colocar a empresa em posição de obter vantagem competitiva sobre os demais concorrentes e dizem que “É no nível de cada negócio individual ou setor industrial que a maior parte das interações competitivas tem lugar e é ali que as vantagens competitivas são, em última instância, ganhas ou perdidas” (*Ibid.*, p. XIV). Cada empresa que compete em um determinado setor possui uma estratégia competitiva, clara ou não, que determinará como ela competirá no mercado. Estruturalmente, o desempenho de qualquer empresa é parcialmente um resultado da organização do seu setor. O posicionamento de uma empresa em seu setor baseia-se na busca da vantagem competitiva que pode originar custos mais baixos ou destacar o seu produto ante o cliente. No entanto, a vantagem pode começar mais cedo, quando a empresa estrutura os seus negócios, atividades que são criadas para desenvolver, produzir, comercializar o seu produto.

Mintzberg *et al.* (2000) enfatizam que o termo estratégia é empregado distintamente, ainda que definido, tradicionalmente, de uma maneira apenas. A estratégia é inimiga das abordagens deterministas e mecanicistas, que minimizam o espaço de liberdade e de escolha; não é apenas uma ideia de como lidar com um inimigo em um ambiente de concorrência ou de mercado,

conforme é tratada por grande parte da literatura e em seu uso popular, pois não se resume a ideias, proposições, diretrizes, indicativos de caminhos e soluções; tem uma amplitude e abrangência que englobam o conceito de Eficácia Operacional.

Quinn (2006, p. 29) ao tratar a estratégia, diz que:

Uma estratégia é o padrão ou plano que integra as principais metas, políticas e seqüências de ação da organização em um todo coeso. Uma estratégia bem formulada ajuda a organizar e alocar os recursos de uma organização em uma postura única e viável, baseada em suas competências e deficiências internas relativas, mudanças antecipadas no ambiente e movimentos contingentes por parte dos oponentes inteligentes.

Para Lodi (1969, p. 6), “estratégia é a mobilização de todos os recursos da empresa no âmbito nacional ou internacional visando atingir objetivos a longo prazo [...] seu objetivo é permitir maior flexibilidade de resposta às contingências imprevisíveis.”

Dentre os muitos conceitos de estratégia, um dos mais utilizados é o de Wright *et al.* (2000, p. 24), que a definem como “[...] planos da alta administração para alcançar resultados consistentes com a missão e os objetivos gerais da organização.” Qualquer que seja a definição, destacam-se algumas palavras-chave que sempre as permeiam, entre elas: mudanças, competitividade, desempenho, posicionamento, missão, objetivos, resultados, integração, adequação organizacional, palavras que, muitas vezes, reduzem sua amplitude, ao serem empregadas como sinônimos dela.

Incluir os tributos na estratégia é estabelecer sua importância na tomada de decisões. Johnson *et al.* (2007, p.42-43) relacionam algumas características ligadas às decisões estratégicas:

- Estratégia costuma estar relacionada com a direção de longo prazo de uma organização;
- Decisões estratégicas estão relacionadas ao escopo das atividades de uma organização;
- Decisões estratégicas estão quase sempre relacionadas à obtenção de vantagens para a organização em relação aos seus concorrentes;
- Pode ser vista como a busca de ajuste com o ambiente empresarial. Se o ambiente sinaliza para mudanças no futuro, a estratégia deve prever as necessidades da empresa para se posicionar nesse ambiente;
- Também pode ser vista como a criação de oportunidades por meio da criação de recursos e competências em uma organização. Está ligada à exploração da capacidade

estratégica em termos de recurso e competências para gerar vantagem competitiva ou novas oportunidades de negócios;

- Por fim, a estratégia de uma organização está ligada a quem toma a decisão, aos valores e expectativas daqueles que têm o poder nas organizações.

Unindo todas essas características, parece adequado reproduzir a definição de Johnson *et al.* (2007, p.45): “Estratégia é a direção e o escopo de uma organização no longo prazo, que obtém vantagem em um ambiente em mudança através de sua configuração de recursos e competências com o objetivo de atender às expectativas dos *stakeholders*.”

Uma empresa que gere lucro zero, não pagará nenhum tributo, porém isso seria inconsistente com a sua estratégia no atendimento das expectativas dos *stakeholders*. No ambiente dos negócios, a estratégia poder ser pensada como um grande plano para utilizar os recursos a fim de se manter em uma posição favorável. E como a gestão tributária interage com a estratégia? Primeiro, uma empresa não pode alterar a sua forma de transação para minimizar tributos, se essa minimização é incoerente com a estratégia; segundo, uma estratégia competitiva pode ser moldada, em parte, pela importância que os tributos representam para essa empresa.

Observe-se o seguinte exemplo: suponha que para estimular o crescimento do parque industrial, o governo anuncie um incentivo que permita uma dedução no imposto de renda devido equivalente a 10% do preço de aquisição de uma máquina industrial específica. Uma determinada empresa está disputando uma posição competitiva com uma outra e ambas querem comprar o equipamento. A firma “A” paga tributos da ordem de 25% e a “B” está tendo lucro zero. A nova máquina custa \$1.000.000. Para a empresa que está tendo lucro, a máquina custará menos do que isso, porque ela poderá deduzir 10% no imposto de renda devido. Se a alíquota do imposto de renda é de 34%, essa empresa terá uma dedução de \$34.000,00, ou seja, $(1.000.000 \times 34\% \times 10\%)$, então, o custo da máquina para a empresa “A” será de \$966.000,00, enquanto que para a empresa “B” será \$1.000.000,00. Esse é um caso típico de análise da tributação na estratégia.

Ou ainda, usando os conceitos da contabilidade gerencial para análise dos tributos na estratégia da empresa, suponha que duas empresas “A” e “B”, tenham uma margem de contribuição unitária de R\$10 para cada produto vendido por R\$20, assim os custos variáveis

dessa empresa são de R\$10. Suponha que o custo fixo dessas empresas seja de \$100.000 constituído somente por depreciação. A empresa “A” apresenta lucro e a empresa “B” prejuízo.

A empresa “A” teria a seguinte situação: a alíquota real do IR nominal de 34%, considerando a depreciação de 25% diminuirá a alíquota nominal para 25,5%. O custo fixo, considerando o incentivo da depreciação no imposto de renda, será de $[100.000 - (100.000 \times 25,5\%)] = 74.500$. O ponto de equilíbrio seria determinado por: $74.500 / [10 - (10 \times 34\%)] = 11.287$ unidades. Neste caso, a situação é desfavorável para a empresa “A”, já que a “B” só teria de vender 10.000 unidades enquanto a “A” teria de vender 11.287 para atingir o ponto de equilíbrio contábil.

Greco (2008, p. 44) diz que “na medida em que onera certas atividades ou pessoas, o tributo pode causar interferências no regime de competição entre as empresas, se não estiver adequadamente formulado ou não for devidamente exigido.”

Uma gestão tributária efetiva que vise maximizar o valor da empresa pode ser visualizada como fornecedora de vantagem competitiva, na medida em que aquelas vantagens fiscais, obtidas com a gestão tributária, estão disponíveis somente para a empresa e não estão disponíveis para os seus concorrentes. Ressalte-se que a vantagem fiscal aqui relatada não é minimização de tributos, mas é obtida como resultado da sua localização, processo de produção ou de forma organizativa.

Também, uma gestão tributária efetiva pode ser encarada como uma necessidade competitiva, se todos os concorrentes estiverem aproveitando das mesmas oportunidades e, portanto, estarão influenciando os preços de entrada e saída dos mercados.

Para a execução de uma gestão tributária efetiva que se baseia na multidisciplinaridade, propõe-se o uso do *Framework* de Scholes e Wolfson que traz, em seu escopo, conceitos vindos de diversas áreas, promovendo a interdisciplinaridade, que será analisada a seguir.

3.3 A estrutura de Scholes e Wolfson: aliando estratégia à tributação

O *Framework* foi publicado em 1992 no livro “*Taxes and Business Strategy*”, cujo manuscrito já estava circulando no meio acadêmico desde 1990, como lembra Slemrod (2003). O *Framework* tem por objetivo providenciar uma estrutura útil para pensar como os tributos afetam as atividades de negócio e analisar como os negócios são afetados por outras políticas não correlacionadas à tributação como acordos internacionais, políticas monetárias, regulação dos serviços públicos, restrições monetárias, regulação do mercado de seguros, bancos, indústria farmacêutica, e outros programas governamentais que não são refletidos na legislação tributária, como os incentivos à agricultura.

As estratégias de investimento e políticas de financiamento estão conectadas pela tributação e, por outro lado, as decisões de financiamento dependem de como os investimentos da empresa são feitos. Os impostos influenciam as decisões porque as empresas tomam ou deveriam tomar suas decisões baseadas no retorno do investimento. Algumas delas selecionam aqueles que podem obter altos retornos antes dos impostos e outras selecionam investimentos que podem trazer baixo retorno antes dos impostos, mesmo que ambos estejam disponíveis para todas as empresas. Isso acontece porque os retornos são tributados diferentemente, seja porque estão situados em jurisdições distintas, seja porque, mesmo estando situados na mesma jurisdição, são tributados diferentemente devido à forma de constituição da empresa.

Os tributos, por meio do custo de financiamento das atividades empresariais, também, afetam os investimentos da empresa. A forma escolhida para financiamento dos investimentos: dívidas, recursos próprios ou dos sócios, comprometerá o desenho da estrutura de capital dessa empresa, pois cada forma de financiamento tem um tratamento fiscal diferente. Tendo essas e outras considerações, aliando estratégia à tributação, relativamente ao planejamento tributário, Scholes *et al.* (2005, p. 2) enfatizam que:

- a) Um planejamento tributário eficaz exige do planejador considerar as implicações fiscais de uma transação proposta para todas as partes da transação;
- b) Um planejamento tributário eficaz exige que o planejador, ao fazer investimentos e tomar decisões financeiras, considere não apenas os tributos explícitos, que é o valor pago diretamente à autoridades, mas, também, tributos implícitos, que são aqueles

pagos indiretamente na forma de menores taxas de retorno antes dos impostos em investimentos incentivados;

- c) Um planejamento tributário eficaz exige do planejador reconhecer que os tributos representam apenas um dentre muitos custos dos negócios e todos os custos devem ser considerados no processo de planejamento, e, para serem implementadas, algumas propostas exigem custosos procedimento de reestruturação.

Estas três considerações são resumidas em três temas: “*all parties*”, “*all taxes*”, “*all costs*”, que se constituem em um verdadeiro “mantra”, como diz Slemrod (2003). Esses itens não são, necessariamente, novos e, também, não eram à época de sua publicação, no entanto, a repercussão do trabalho se deveu a inclusão da análise da estratégia como parte da análise dos investimentos. A estratégia está ligada a decisões tomadas no passado sobre investimentos e financiamentos e novas estratégias terão custos de implementação e ajustes.

Ed Outslay, citado por Shevlin (2007, p. 88) diz que:

O *Framework* Scholes-Wolfson é grandioso porque qualquer resultado o obtido é grande. Se a variável tributo for significativa, então os tributos importam. Se a variável tributo não for significativa, então os custos não tributários devem ser grandes.²²

Ao contrário do que pode parecer à primeira vista, o objetivo do *Framework* de Scholes e Wolfson **não é minimizar tributos** e difere das abordagens tradicionais de planejamento tributário porque um plano efetivo de maximização dos retornos do investimento requer uma análise global, motivo pelo qual optou-se pela escolha do *Framework* de Scholes e Wolfson para este trabalho. Analisando o seu conteúdo, pode-se enxergar claramente a interdisciplinaridade necessária para se elaborar uma gestão tributária efetiva, com vistas à maximização do lucro e do valor da empresa.

As três partes do *Framework* podem ser explicadas resumidamente da seguinte forma:

- **Abordagem multilateral (*all parties*):** todas as partes contratadas devem ser consideradas no planejamento. Essa é uma abordagem global ou multilateral, melhor

²² “The SW framework is great because any result we get is great. If our tax variable is significant, then taxes matter. If the tax variable is not significant, then the nontax cost must be large.” (Ed Outslay: Professor Accounting and Information Systems. University of Michigan)

que a abordagem unilateral. Essa perspectiva contratual significa que, se a empresa deseja obter a maximização do retorno dos investimentos depois dos tributos, ela deve analisar todas as partes do contrato, à época da contratação e no futuro. Um exemplo de todas as partes contratuais a serem analisadas seria patrões e empregados. Para minimizar os impostos, uma empresa, por exemplo, não deve diferir salários;

- **Importância dos impostos escondidos “all taxes”:** todos os impostos devem ser levados em conta e medidos e não somente os impostos explícitos. Os impostos implícitos são importantes porque o retorno (antes dos tributos) sobre o investimento favorecido com incentivos é menor que o retorno com investimentos não favorecidos com incentivos;
- **Importância dos custos não tributários:** todos os custos do negócio devem ser considerados e não somente os custos tributários. Os gestores devem avaliar, por exemplo, o *trade-off* existente entre o lucro financeiro e o lucro tributário e quais os custos envolvidos no objetivo fiscal.

Esse tripé, base do *Framework*, proporciona, na análise deste trabalho, uma estrutura em que, mediante uma perspectiva multidisciplinar sobre os temas “todas as partes, todos os tributos e todos os custos”, e, sendo esses três temas analisados e controlados, é possível observar e prever o comportamento dos tributos na organização, de forma racional. Os itens serão explicitados a seguir.

3.4 Todos os tributos: implícitos e explícitos

Todos os tributos devem ser analisados em uma gestão tributária. No País, em levantamento efetuado em 31/03/2009²³, há 85 (oitenta e cinco) tributos diferentes. Entre os impostos, taxas e contribuições, analisar cada tributo que faz parte de cada operação é fundamental, no entanto, o *Framework* vai além dos tributos explícitos, já que os implícitos também devem ser levados em consideração.

Tributos implícitos e explícitos constituem o “all taxes” do *Framework*. A extensão do assunto e a forma como eles compensam a diferença entre tributos implícitos e explícitos, a

²³ <http://www.portaltributario.com.br/tributos.htm>

nível corporativo, reside na interseção da política fiscal, economia financeira e organização industrial e, por isso, o interesse a partir de uma série de perspectivas diferentes.

Para ilustrar os conceitos de tributos implícitos e explícitos, suponha que dois ativos apresentem o mesmo fluxo de caixa antes dos tributos, mas o fluxo de caixa de um dos ativos é tributado mais favoravelmente que o fluxo de caixa do outro ativo. O retorno depois dos tributos, daquele ativo tributado mais favoravelmente, será maior que o segundo, desta forma, os investidores preferirão investir ou manter o ativo que promova um retorno depois dos tributos maior. (SCHOLLES *et al.*, 2005, p. 119). A diferença existente entre os retornos dos dois ativos, antes e depois dos tributos, é o tributo implícito e o tributo calculado e registrado é o tributo explícito.

Analisando de outra maneira, se os retornos dos investimentos depois dos impostos forem iguais, então, as taxas de retorno dos ativos, antes dos tributos, serão diferentes. Os investimentos tributados com alíquotas menores requerem taxas de retorno, antes dos tributos, menores. Por sua vez, os ativos tributados integralmente requerem taxas de retorno antes dos tributos, maiores. Isso resulta que os investidores paguem tributos **explícitos** nos investimentos tributados integralmente e paguem tributos **implícitos** nos investimentos com tributação menores, mediante menores taxas de retorno de investimento antes dos tributos.

Por sua importância e, muitas vezes, desconhecimento, os tributos implícitos merecem uma análise mais detalhada, com a finalidade de embasar a gestão tributária.

3.4.1 Tributos implícitos

De acordo com a teoria tributária dos tributos implícitos, a efetiva alíquota dos tributos anula os supostos benefícios econômicos de pagar tributos explícitos mais baixos porque os benefícios são revertidos no mercado. (SCHOLLES *et al.*, 2005). A teoria diz que em um mercado completamente competitivo, os investidores aumentarão o preço dos investimentos favorecidos fiscalmente relativamente a outros investimentos não favorecidos, desta maneira, os investimentos favorecidos obtêm uma taxa de retorno antes dos impostos menor, equalizando o retorno depois dos impostos dos dois investimentos. Pode-se concluir que as firmas com tributação efetiva baixa, geralmente, têm mais baixas taxas de retorno do que as empresas equivalentes que efetivamente pagam tributos com altas alíquotas.

As primeiras pesquisas teóricas sobre os tributos implícitos foram realizadas por Dybvig e Ross (1986); Dammon e Green (1987); Scholes e Wolfson (1992). Estudos em cenários específicos foram realizados por Stickney *et al.* (1983). Já, Wilkie (1988) demonstrou que as variações na taxa efetiva de tributos são causadas pela diferença entre as preferências fiscais e lucro sempre que os benefícios fiscais e o lucro não estejam perfeitamente correlacionados.

Scholes *et al.* (1990) encontraram evidências dos impostos implícitos e custos não tributários nos estudos sobre as mudanças na dedutibilidade dos juros. Shackelford (1991) concluiu que a maioria, mas não todos os benefícios fiscais são transferidos para os tomadores de empréstimo, já que, aproximadamente, 25 por cento dos benefícios fiscais explícitos, são retidos pelos emprestadores, trazendo um suporte para hipótese dos tributos implícitos e também para os custos não tributários.

Os ativos das empresas podem ser tributados diferentemente e devido à presença de diversos investidores, a existência dos tributos implícitos é cada vez mais relevante e o problema maior das pesquisas é tentar mostrar não a existência, mas, sim, os efeitos dos tributos implícitos. Algumas pesquisas foram muito produtivas nesse sentido, como os trabalhos de Guenther (1994) que documentou os impostos implícitos nas *Treasure Bills* e encontrou evidências de que as mudanças nas alíquotas dos impostos estavam relacionadas com as mudanças nos retornos antes dos impostos, e o trabalho de Lang e Shackelford (2000) que investigaram se os tributos dos ganhos de capital são capitalizados nos preços das ações ordinárias.

Pesquisas sobre evidências empíricas dos tributos implícitos, em cenários corporativos, foram realizadas por Wilkie (1992) que testou a hipótese dos tributos implícitos investigando o relacionamento entre o retorno antes dos impostos no patrimônio e o equivalente antes dos impostos dos subsídios fiscais no patrimônio. Ele encontrou evidências estatísticas consistentes que mostram a relação inversa entre o retorno antes dos tributos e o subsídio fiscal. A contribuição de Callihan e White (1999) é o uso de uma metodologia que representa a primeira tentativa de medir os tributos implícitos usando dados contábeis.

Callihan e White (1999) não pesquisaram somente a existência dos tributos implícitos, mas também usaram o poder do mercado da empresa como uma *proxy* para a ineficiência de mercado. Os autores desenvolveram a medida dos tributos implícitos baseados na diferença

entre o retorno estimado do ativo antes dos tributos de um investimento completamente tributado e o retorno atual antes dos tributos, encontrando suporte para a existência dos tributos implícitos e também como as diferenças na estrutura de mercado estão relacionadas com tributos implícitos.

Salbador e Vondracek (2006), igualmente, avaliaram os efeitos do poder de mercado nos tributos implícitos para investigar a relação entre o lucro antes dos tributos e as preferências fiscais.

Na mesma linha, encontram-se as contribuições de Ayers *et al.* (2002), Dhaliwal *et al.* (2003) e Hanlon *et al.* (2003) que consideram os tributos implícitos para acionistas e os efeitos do preço dos ativos no mercado de capital.

Mais recentemente, o trabalho de Jennings *et al.* (2008) que examinaram firmas ao longo de 30 anos sob cinco diferentes regimes tributários para determinar com que medidas as preferências fiscais no imposto de renda são compensadas por tributos implícitos.

Outros estudos examinando os efeitos dos tributos implícitos foram realizados, como os efeitos no *goodwill* feitos por Ayers *et al.* (2000_b), nas despesas com pesquisa e desenvolvimento realizados por Berger (1993), nas ações preferenciais, por Erickson e Maydew (1998) e Dunbar e Veliotis (2003) e mais, recentemente, Klassen e Mescall (2006), examinando os efeitos no *Income Trusts*. No Brasil, Wasserman (2009) estudou a tributação implícita dos investimentos estrangeiros no Brasil e concluiu que na entrada do investimento estrangeiro, houve pagamento de tributo implícito do não-residente para o investidor nacional. No momento seguinte, quando o investidor estrangeiro desejou sair do papel, o governo pagou o imposto implícito recebido pelo não-residente.

Estes estudos mostram que compreender a importância e a extensão dos tributos implícitos nos investimentos é importante, como apresentado a seguir.

3.4.2 Apuração dos tributos implícitos no investimento

A maioria das decisões tomadas no ambiente empresarial tem reflexos tributários e, entre outras coisas, os tributos impactam no sucesso dessas decisões porque, geralmente, são

tomadas com base no valor presente da expectativa do fluxo de caixa (depois dos tributos), ajustado ao risco, sendo que o total de tributos a ser calculado sobre o retorno de um investimento deve incluir tanto os impostos implícitos como os explícitos.

Os tributos implícitos refletem como um ativo favorecido fiscalmente tem um retorno antes dos tributos menor que um ativo não favorecido fiscalmente, com riscos similares. De uma forma simples, os tributos implícitos são a diferença entre o retorno antes dos tributos de uma empresa que é integralmente tributada por tributos explícitos (*benchmark*) e o retorno antes dos tributos de uma empresa que sofre incidência baixa dos tributos explícitos. Tratando-se dos tributos implícitos em um dado investimento, para se saber o que isso significa para a empresa em termos numéricos, calcula-se a diferença entre o retorno do investimento antes e depois dos tributos. A estrutura para cálculo dos tributos implícitos é dada por Scholes *et al.* (2005, p.125).

Assumindo que a taxa de retorno antes dos tributos em um ativo integralmente tributado seja de 10% e que a taxa de retorno antes dos tributos, ajustada ao risco de um ativo favorecido fiscalmente (benefício fiscal), seja de 7%, então, a taxa de tributo implícito será de 3% (10%-7%). Ressalte-se que um ativo integralmente tributado não terá tributo implícito.

Em um dado investimento “a”, o tributo implícito I_a seria aquele mesmo tributo explícito que, se fosse aplicado sobre um ativo que seja integralmente tributado, levaria a um retorno antes dos tributos igual entre os dois ativos. Em um dado investimento, a taxa de imposto implícito será t_{Ia} .

$$t_{Ia} = \frac{R_b - R_a}{R_b} \quad (6)$$

em que:

t_{Ia} = taxa do tributo implícito;

R_b = taxa de retorno antes dos tributos, de um investimento “b” tributado integralmente, ajustada pelo risco (*benchmark*);

R_a = é a taxa de retorno antes dos tributos, de um investimento “a” ajustado ao risco (ativo fiscalmente favorecido).

Ao analisar um projeto, o investidor deve saber que não pagará somente os impostos explícitos, mas também os implícitos, desta forma, substituindo os valores de impostos na equação, a taxa de tributo implícito é de 0,30.

Isto significa dizer que a uma taxa de tributos de 30%, o ativo integralmente tributado trará um retorno de 7%, que é o mesmo retorno antes dos tributos que trará um ativo que é isento de tributos. Isso mostra que se o ativo for isento, não haverá pagamento de tributos explícitos, pois o investimento é isento, mas haverá pagamentos de tributos implícitos.

3.4.3 Tributos implícitos e preferências fiscais

Wilkie (1988) ensina que a discussão sobre os tributos implícitos deveria iniciar com o conceito de preferências fiscais, pois ambos estão interligados já que provocam alterações no retorno do investimento. As preferências fiscais são as diferenças intertemporais nas deduções, exclusões e outros itens que causam diferenças entre o lucro tributável e o lucro contábil, como, por exemplo, a depreciação, a amortização e a exaustão ou uma aceleração de deduções para propósitos fiscais. As preferências fiscais atuam como parte da política econômica governamental, de forma a incentivar as empresas, por meio de subsídios ou incentivos fiscais, entre outras preferências fiscais, a alocarem recursos, investimentos ou decisões de financiamento, de acordo com os planos do governo.

Dunbar e Sansing (2002, p.1) definem preferência fiscal como qualquer provisão na legislação tributária que proporcione uma taxa de retorno do investimento depois dos tributos maior que a taxa de retorno antes dos impostos.

A preferência fiscal, que reduz os encargos dos tributos explícitos da empresa, pode resultar de uma provisão da legislação fiscal que resulta em um diferimento ou isenção de tributos ou até mesmo em uma aceleração, como, por exemplo, a depreciação acelerada, que são deduções, despesas dedutíveis para fins fiscais. Em um mercado competitivo, as taxas de retorno do investimento antes dos tributos caem para refletir o favorecimento fiscal (isso reflete o imposto implícito). Nesse mercado, a economia fiscal nos impostos explícitos será transferida aos clientes. Entretanto, onde os mercados não são perfeitamente competitivos, as empresas podem reter tais benefícios fiscais para seus acionistas ou administradores.

Os pesquisadores [Black e Scholes (1974); Miller e Scholes (1982); Litzenberger e Ramaswamy (1979, 1982), Harris e Kemsley (1997); Fama e French (1998), Lang e Shackelford (2000)] tentaram evidenciar se as preferências fiscais associadas com diferenças na tributação dos dividendos e ganhos de capital afetam o retorno dos ativos antes dos impostos. Essas pesquisas não formaram consenso. No entanto, Erickson e Maydew (1998) separaram o risco do retorno e, comparando o ativo com ele mesmo antes e depois de uma mudança na maneira que estes dividendos são tributados para os investidores, eles encontraram fortes evidências dos efeitos dos tributos implícitos nas ações preferenciais. No entanto, nas ações ordinárias não conseguiram descobrir fato similar que mostrasse os efeitos dos tributos implícitos.

A demonstração da magnitude das preferências fiscais em uma empresa não é uma tarefa fácil. Durante muito tempo os pesquisadores procuraram uma *proxy* para demonstrar o nível dessas preferências. Os primeiros estudos tentaram calcular a taxa de tributos implícitos, comparando com a taxa “t” (maior alíquota de tributo a que a empresa estaria sujeita). A diferença entre as duas taxas era denominada de nível de preferência fiscal. Gupta e Newberry (1992) e Shevlin e Porter (1992), utilizando medidas tradicionais para a taxa de impostos efetivos encontraram que as taxas eram aproximadamente iguais a “t” e concluíram que as preferências fiscais foram eliminadas com o TRA 1986²⁴.

Uma medida alternativa para a taxa efetiva de impostos para avaliação dos encargos fiscais relativos foi desenvolvida por Wilkie (1992) e Wilkie e Limberg (1993). O subsídio fiscal sobre a medida do patrimônio foi calculada como a diferença entre o taxa “t” antes do imposto menos a despesa corrente com impostos, escalada com o patrimônio líquido para auxiliar a comparação por intermédio da firma e do tempo. Os testes mostraram resultados fracos para predizer a relação inversa. A fraqueza foi atribuída ao mercado friccional em uma economia imperfeita ou a um erro de medida. Progredindo na pesquisa, Calliham e White (1999) sugeriram que uma firma com grande poder de mercado pode, realmente, não ter essa relação negativa de 1 para 1 entre os benefícios fiscais e o retorno antes dos tributos.

Por sua vez, Dunbar e Sansing (2002) propuseram uma nova medida para as preferências fiscais que detectam os investimentos favorecidos fiscalmente, não obstante o tratamento

²⁴ TRA 86= *Tax Reform Act of 1986*.

dado pela contabilidade financeira. Eles mostraram que as medidas tradicionais para medir as preferências fiscais suavizam o nível real de preferências, e propuseram uma nova medida por meio da diferença entre a alíquota de imposto de renda a que a empresa estaria sujeita, multiplicada pela taxa de retorno do mercado antes dos impostos, e os tributos pagos, divididos pelo custo de reposição de todos os ativos, tangíveis e intangíveis.

As diversas formas de se medir a preferência fiscal das empresas apontam que ainda está se procurando uma medida que reflita a magnitude desses valores para as empresas. Integrar a preferência tributária na estratégia da empresa é um desafio ao gestor, porém, necessário.

3.4.4 Apurando o tributo implícito e a preferência fiscal nos investimentos

O nível da preferência fiscal de uma empresa, de forma simplificada, pode ser encontrado dividindo o valor que foi pago do imposto de renda sobre os lucros da empresa, pelo lucro contábil e comparar o resultado efetivo com a alíquota do imposto de renda a que a empresa estaria sujeita. Por exemplo, se uma empresa pagou \$100.000 de imposto de renda em um determinado trimestre e apresentou lucro contábil de \$1.000.000, o valor do seu pagamento representa 10% em relação ao lucro contábil. Se a empresa está sujeita a uma alíquota de 25%, então, a preferência fiscal dessa empresa é de 15%.

Do mesmo modo que Wilkie (1988), Wright (2001, p. 61), também entende que preferências fiscais e tributos explícitos estão intimamente ligados, “A magnitude do que as empresas retêm das preferências fiscais estará evidenciada pela diferença em suas taxas de retornos antes dos tributos (ajustadas ao risco) e não em seus encargos fiscais explícitos.”²⁵ Supondo que o gestor de uma empresa tenha a oferta para compra de dois ativos, os dois proporcionam o mesmo retorno antes dos impostos, porém um deles proporciona um retorno sobre o ativo maior depois dos impostos que o outro, devido, por exemplo, à despesa de depreciação. Ora, esse fato causa o aumento relativo do preço do ativo que não proporciona o mesmo retorno.

O incentivo fiscal, apesar de ser importante como política econômica, provoca um viés no princípio da equidade, pois devido à existência de preferências fiscais, o mercado pode aumentar os preços dos investimentos que são favorecidos fiscalmente e, por conseguinte,

²⁵ “the extent to which firms retain tax benefits will be evidenced by differences in their (risk adjusted) pre-tax returns, and not so much by their explicit tax burdens.”

diminuir o retorno do investimento antes dos impostos (porque os retornos serão menos tributados). Os investimentos que possuem uma tributação mais suave requerem um retorno antes dos tributos mais baixo que aquele investimento que possui uma tributação mais alta. Assim, os impostos implícitos aumentam porque os preços dos investimentos que são tributados mais favoravelmente majoram no mercado. Dessa forma, a taxa de retorno antes dos impostos sobre os investimentos com tributação favorecida é mais baixa que aquelas cujos investimentos não têm nenhum favorecimento fiscal. Por consequência, os tributos acabam por serem pagos implicitamente mediante baixas taxas de retorno sobre os investimentos.

Essa preocupação é recorrente na administração tributária, que utiliza a preferência fiscal para atrair investimentos em atividades econômicas específicas, além disso, os legisladores tributários preocupam-se com as frequentes críticas de que os benefícios proporcionados pelas preferências fiscais são repassados somente para os acionistas e não para a sociedade. A existência de tributos implícitos pode servir como prova de que os recursos estão indo além das empresas favorecidas, o que indica que as políticas tributárias estariam funcionando. (JENNINGS *et al.*, 2008, p. 2).

Para os administradores fiscais e legisladores, a presença de impostos implícitos indica que não são somente os acionistas dessas empresas que se beneficiam com subsídios ou incentivos concedidos pela legislação fiscal, como, frequentemente, afirmado pelos críticos dos incentivos fiscais. (McINTYRE; COO NGUYEN, 2000, 2004).

Os investimentos podem ser favorecidos fiscalmente de diversas formas, como: isenção total; isenção parcial (exportação); créditos fiscais (créditos sobre exportações); deduções (depreciação acelerada); diferimento do reconhecimento das receitas. Mas, também, podem ser tributados mais fortemente que os outros investimentos: alíquotas concentradas (combustíveis), tarifas aduaneiras, reconhecimento das receitas antes da realização (ganho de capital sobre investimentos em moeda estrangeira), não permissão de despesas relacionadas ao investimento (imóvel cedido), entre outros.

No Brasil, um exemplo de preferência fiscal é a depreciação acelerada que consiste em uma despesa que afeta a taxa de retorno antes dos impostos requerida e aumenta os impostos

implícitos sobre os investimentos. A legislação societária estabelece que, à exceção de terrenos e poucos outros itens, os ativos que integram o Ativo Imobilizado têm um período limitado de vida útil econômica. O custo de aquisição de tais ativos deve ser alocado aos exercícios beneficiados por seu uso no decorrer de sua vida útil econômica.

O parágrafo 2º do art. 183 da Lei n. 6.404/1976, estabelece que: “a diminuição de valor dos elementos do ativo imobilizado será registrada periodicamente nas contas de: a) depreciação, quando corresponder à perda do valor dos direitos que têm por objeto bens físicos sujeitos a desgastes ou perda de utilidade por uso, ação da natureza ou obsolescência; [...]”. No entanto, a legislação estabelece para fins fiscais taxas anuais de depreciação, para turnos de 8 horas, consolidadas no RIR/1999, arts. 305 a 323. A Instrução Normativa SRF n. 162, de 31/12/1998, aprovou uma lista de taxas de depreciação, ampliada pela Instrução Normativa SRF n. 130, de 10/11/1999. O art. 312 do RIR/1999 estabelece, ainda, que à opção da empresa possa ocorrer a aceleração da depreciação de bens móveis, em função do número de horas diárias na operação, mediante a aplicação de um coeficiente acelerador sobre a taxa de depreciação normal, a saber:

- 1 turno de 8 horas – coeficiente 1,0;
- 2 turnos de 8 horas – coeficiente 1,5;
- 3 turnos de 8 horas – coeficiente 2,0.

Quanto mais acelerado é o calendário da depreciação, mais rápido o contribuinte leva o custo de aquisição para o resultado da empresa e mais favorecido fiscalmente torna-se o investimento. Usando o exemplo de Scholes *et al.* (2005, p. 122), supondo que o custo de um investimento é de \$100.000 e a alíquota marginal de imposto é de 40%. Uma imediata dedução de todo o custo de investimento reduziria os impostos da empresa em \$40.000= (100.000 x 40%).

Com uma taxa mais lenta de depreciação, o valor presente da dedução depende do percentual de desconto depois dos tributos. Para um dado calendário de depreciação, **quanto maior a taxa de desconto, menor o valor presente do incentivo fiscal da depreciação**. Para uma dada taxa de desconto (positiva), mais lenta a taxa de depreciação, menor é o valor presente do benefício fiscal da depreciação e menos favorecido fiscalmente fica o investimento. Suponha um calendário de depreciação de 2 anos e uma taxa de desconto, depois dos tributos,

de 9%. A empresa pode deduzir \$50.000 no primeiro ano e mais \$50.000 no segundo ano dos lucros tributáveis. Se a dedução puder ser usada imediatamente após a compra do equipamento, o valor presente da dedução da depreciação, depois dos impostos, é de $50.000 \times 0,40 + \frac{50.000 \times 0,40}{1,09} = \38.349 , sendo \$1.651 menor que os \$40.000 da dedução de todo o custo imediato.

Na hipótese de haver uma depreciação mais rápida, combinada com créditos fiscais nos equipamentos, menor será o retorno requerido antes dos tributos sobre o investimento, e, é claro, maior será o imposto implícito. Para ilustrar os efeitos que ocorreriam sobre a taxa de tributos implícitos, assuma-se que o governo permita uma depreciação muito rápida combinada com créditos fiscais. Para essa ilustração, assuma-se, também, que todos os retornos desse investimento são tributados integralmente.

A taxa marginal do tributo desse investimento é t_{po} hoje e t_{pn} em “n” anos. Supondo que o projeto não gere fluxos de caixa até o tempo “n” e que a partir daí gere $(1+R)^n$ unidades monetárias, o retorno por unidade monetária do investimento depois dos impostos é calculado da seguinte forma:

$$\boxed{\frac{\$1(1+R)^n(1-t_{pn})}{\$1(1-t_{po})}} \quad (7)$$

em que:

R = taxa de retorno do investimento antes dos impostos;

T = alíquota de tributação do investimento;

t_{po} = taxa marginal de tributação hoje;

t_{pn} = taxa marginal de tributação em “n” anos.

Scholes *et al.* (2005, p. 123) explicam que se o valor total do investimento puder ser deduzido, o valor do investimento, hoje, tem um custo, depois dos impostos, de $\$1(1-t_{po})$. Supondo uma alíquota marginal de impostos de 40%, o custo de um investimento de \$1 depois dos impostos, seria de \$0,60. Se o investimento permanecesse na empresa por um período “n” com retorno $\$1(1+R)^n$ antes dos impostos, para cada \$1 investido, o contribuinte

terá $\$1(1+R)^n(1-t_{pn})$ depois dos impostos, porque o imposto t_{pn} será pago integralmente a cada $\$1$ de retorno. Supondo que o projeto renda 8% ao ano antes dos tributos por cinco anos e a alíquota marginal de tributos seja de 40%, o investidor terá $\$0,882$ depois dos impostos sobre um retorno de investimento de $\$0,60$ (depois dos impostos), como mostra $[(\$1 + 0,08)^5(1 - 0,40)]$, por $\$1$ investido. Se o investidor está ganhando $\$0,882$ (depois dos impostos) para cada $\$0,60$ (depois dos impostos) investidos, em cinco anos cada $\$1$ investido gerará $\$1,469 = (\$0,882/0,60)$ e a taxa de retorno será de 8% ou $1,469^{1/5} - 1$.

Esse exemplo mostra que se a taxa de impostos se mantiver constante, $(t_{pn} = t_{po})$, a taxa de retorno do investimento antes e depois dos tributos será a mesma, 8%, porque a equação (7) será $(1+R)^n$ depois de simplificada. Se a taxa do retorno do ativo antes dos impostos for R e a taxa de retorno do ativo depois dos impostos, também, for R , então, o retorno não será tributado. Esse efeito se deve à depreciação.

No entanto, se a alíquota do tributo mudar ao longo do tempo, a equação (7) será diferente. Supondo que as alíquotas caiam $(t_{pn} < t_{po})$, a taxa de retorno requerida para o investimento (antes dos impostos) poderá ser menor que a taxa de retorno depois dos impostos (r_b). Já se ocorrer o contrário, se as alíquotas aumentarem $(t_{pn} > t_{po})$, o contrário sobre as taxas de retorno, também acontecerá e ela terá de ser maior antes dos tributos que depois dos tributos.

Para ilustrar, suponha que a alíquota do imposto tenda a diminuir e a alíquota, hoje, seja de $(t_{po} = 40\%)$, alíquota no futuro seja de $(t_{pn} = 30\%)$, $n=5$ e que a taxa de retorno do ativo livre de risco de 7% ($r_b = 7\%$), tanto faz para um ativo completamente tributado, como para um ativo isento de tributação, a taxa de retorno será a mesma, partindo da equação 8 para, rearranjando, chegar à equação 9.

$$\boxed{\frac{(1+R)^n(1-t_{pn})}{(1-t_{po})} = (1+r_b)^n} \quad (8)$$

em que:

R = taxa de retorno do ativo antes dos impostos;

t_{pn} = taxa marginal do imposto em “n” anos;

t_{po} = taxa marginal do imposto hoje.

A taxa de retorno R será:

$$R = \left[\frac{(1 + r_b)^n (1 - t_{po})}{(1 - t_{pn})} \right]^{1/n} - 1 \quad (9)$$

Substituindo os valores, pode-se calcular o retorno requerido do investimento de \$1 se a alíquota diminuir de 40% para 30%.

$$R = \left[\frac{(1 + 0,07)^5 (1 - 0,40)}{(1 - 0,30)} \right]^{1/5} - 1 = 3,75\%$$

A taxa requerida do retorno do ativo antes dos tributos será de 3,75% enquanto a taxa requerida do retorno depois dos tributos será de 7%. Isso mostra que uma taxa de retorno antes dos tributos de 3,75% por ano, em 5 anos, renderá, exatamente, a mesma taxa de retorno depois dos tributos que um investimento que requerer 7% de retorno depois dos tributos.

Essa breve exposição objetivou apresentar como os impostos implícitos estão relacionados com preferências fiscais. Quanto maior o benefício fiscal que existir sobre o ativo, mais estímulo para a demanda sobre aquele investimento haverá, pois a taxa de retorno requerida depois dos impostos será menor.

É claro que, considerando as regras da economia, um tratamento fiscal favorecido estimula a demanda pelo investimento, exercendo uma pressão para cima nos preços dos fatores de produção. Um aumento nos investimentos, igualmente, exerce uma pressão para baixo nos preços para os consumidores. Supondo que o governo brasileiro permita uma depreciação acelerada incentivada em algum tipo de ativo, haverá mais pessoas querendo produzir aquele determinado ativo, havendo pressão para baixo nos preços do ativo final devido a maior oferta do ativo, isso diminui o preço para o consumidor final.

3.4.5 Tributos implícitos e explícitos em um mercado em equilíbrio

Essas definições são aplicadas para todas as empresas, sob todos os tipos de estrutura de mercado, mas, sob a premissa de um mercado competitivo em equilíbrio, a taxa de retorno depois dos tributos ajustada ao risco deverá ser igual para todos os investimentos; Scholes *et al.* (2005) a denominam de r^* .

O tributo implícito é dado pela diferença entre o retorno do ativo antes dos tributos de um ativo A (tributado) e um ativo B (*benchmark*, completamente tributado e livre de riscos) e o tributo implícito é obtido por $R_b - R_a$.

O tributo **explícito** em qualquer ativo é a diferença entre o retorno antes e depois dos tributos em um dado ativo. ($R_a - r_a$).

Somando as duas equações (tributos implícitos e explícitos), o total dos impostos é dado por:

$$\boxed{(R_b - R_a) + (R_a - r^*) = (R_b - r^*)} \quad (10)$$

em que:

R_a = é a taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento “a” ajustado ao risco (ativo fiscalmente favorecido);

R_b = taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento “b” tributado integralmente, ajustado pelo risco (*benchmark*);

r^* = taxa de retorno comum depois dos tributos.

A alíquota do tributo implícito é dada pela fração do retorno, antes dos tributos, sobre o ativo *benchmark*, cujo cálculo é obtido pela equação:

$$\boxed{(R_b - R_a) / R_b} \quad (11)$$

em que:

R_a = é a taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento “a” ajustado ao risco (ativo fiscalmente favorecido);

R_b = taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento (investimento b) tributado integralmente, ajustada pelo risco (*benchmark*).

A **alíquota do tributo explícito** é dada pela fração do retorno antes dos tributos sobre o ativo *benchmark*, cujo cálculo é obtido pela equação:

$$\boxed{(R_a - r^*) / R_b} \quad (12)$$

em que:

r^* = taxa de retorno depois dos tributos sobre o investimento “a”;

R_a = é a taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento “a” ajustado ao risco (ativo fiscalmente favorecido);

R_b = taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento (investimento b) tributado integralmente, ajustada pelo risco (*benchmark*).

Ou

$$\boxed{\frac{R_b - r^*}{R_b} = 1 - \frac{r^*}{R_b}} \quad (13)$$

em que:

R_b = taxa de retorno, antes dos tributos, de um investimento “b” tributado integralmente, ajustada pelo risco (*benchmark*);

r^* = taxa de retorno comum depois dos tributos.

Isso equivale dizer que, em um mercado “em equilíbrio”, todos os ativos têm o mesmo tributo total e a taxa total dos tributos (implícitos e explícitos) é obtida com a equação 14:

$$\boxed{\frac{(R_b - R_a)}{R_b} + \frac{(R_a - r^*)}{R_b} = \frac{(R_b - r^*)}{R_b}} \quad (14)$$

3.4.6 Ajustando o risco do investimento

O risco do investimento deve ser ajustado para cálculo da tributação para evitar erros nos cálculos dos efeitos dos tributos (implícitos e explícitos) sobre o investimento. Uma efetiva gestão tributária deve considerar esses efeitos ajustados pelo risco. Scholes *et al.* (2005, p. 127-129) mostram que, considerando:

R^0 = taxa de retorno requerida antes dos tributos;

R^{rp} = *risk premium* do ativo requerido antes dos tributos;

R^{ra} = taxa de retorno antes dos tributos, ajustada;

r^{rp} = *risk premium* do ativo depois dos tributos, em que g é a percentagem do retorno antes dos tributos que está incluída na renda tributável $r^{rp} = R^{rp}(1 - gt)$, então $R^{rp} = \frac{r^{rp}}{(1 - gt)}$;

r^{ra} = taxa de retorno depois dos tributos, ajustada ao risco = r^* ;

g = tratamento fiscal para os ativos.

Para um ativo inteiramente tributado, $g=1$, em que toda a renda é tributada por uma alíquota comum, para um ativo isento, $g=0$, para um ativo parcialmente isento, $0 < g < 1$. O risco pode alterar ou mascarar a tributação efetiva.

Para exemplificar, considere três tipos de ativos: o primeiro é completamente tributado (Ativo 1); o segundo é parcialmente tributado (Ativo 2) e o terceiro é inteiramente isento (Ativo 3); considerando, primeiramente, que o risco seja ignorado, então, $R_m = r^* = 12\%$ e os efeitos nos tributos são mostrados no Quadro 33.

Quadro 33 - Efeitos do risco não computado no cálculo dos tributos implícitos e explícitos

	ATIVO 1	ATIVO 2	ATIVO 3
Taxa esperada de retorno antes dos tributos = R^0	20%	12%	12%
Alíquota de imposto explícito t_e	$(20\% - 12\%) / 20\% = 40\%$	$(12\% - 12\%) / 20\% = 0\%$	$(12\% - 12\%) / 20\% = 0\%$
Alíquota do tributo implícito t_i	$(20\% - 20\%) / 20\% = 0\%$	$(20\% - 12\%) / 20\% = 40\%$	$(20\% - 12\%) / 20\% = 40\%$
Alíquota total de tributos	40%	40%	40%

Fonte: Baseado em Scholes *et al.* (2005, p. 128)

Ignorando o risco, para o ativo inteiramente tributado, a alíquota do tributo explícito é calculada por $[(r_b - r^*) \div R_b = 0,20 - 0,12 \div 0,20 = 40\%]$ e a alíquota do imposto implícito é zero, porque é dada por $[(R_b - r^*) \div R_b = (0,20 - 0,20) \div 0,20 = 0]$. Então, a alíquota total será de 40%. Já para o ativo isento a alíquota do tributo implícito é de 40%, dada por $[(R_b - R_m) \div R_b = (0,20 - 0,12) \div 0,20 = 40\%]$, isso acontece porque um ativo isento não tem tributo explícito $[(R_m - r^*) \div R_b = (0,12 - 0,12) \div 0,20 = 0]$, então, a alíquota total, também, será 40%.

Para o ativo parcialmente tributado, o tributo implícito é dado por $[(R_b - R_a) \div R_b = (0,20 - 0,12) \div 0,20 = 40\%]$ e o tributo explícito é dado por $[(R_a - r^*) \div R_b = (0,12 - 0,12) \div 0,20 = 0]$. Concluindo: se o risco é ignorado, os cálculos levam à suposição de que o tributo implícito é o mesmo no ativo parcialmente isento e no ativo completamente isento.

Portanto, quando se ignora a presença do risco, o retorno no ativo isento de 12% representa a taxa de retorno depois dos tributos para todos os ativos que estão em equilíbrio (r^*).

Ajustando as diferenças do risco para cada ativo, as diferenças começam a aparecer. Considerando que a taxa de *risk premium* requerida antes dos impostos (R^{pm}) é de 5%, 2% e 3% para os ativos 1, 2 e 3, respectivamente, e que a taxa de retorno antes dos tributos ajustada ao risco R^{ra} , seja dada por $R^{ra} = R^o - R^{rp}$, n seja de 15%, 10%, e 9% para os ativos 1, 2 e 3, respectivamente, os efeitos nos tributos serão outros, conforme mostra o Quadro 34.

Quadro 34 - Efeitos do risco computado no cálculo dos tributos implícitos e explícitos

	ATIVO 1	ATIVO 2	ATIVO 3
Taxa esperada de retorno antes dos tributos = R^o	20%	12%	12%
Taxa esperada de <i>risk premium</i> antes dos tributos = R^{rp}	5%	2%	3%
$R^{ra} = R^o - R^{rp}$	15%	10%	9% = r^*
Alíquota do tributo explícito t_e	$(15\% - 9\%) / 15\% = 40\%$	$(10\% - 9\%) / 15\% = 6,7\%$	$(9\% - 9\%) / 15\% = 0\%$
Alíquota do tributo implícito t_i	$(15\% - 15\%) / 15\% = 0\%$	$(15\% - 10\%) / 15\% = 33,3\%$	$(15\% - 9\%) / 15\% = 40\%$
Total dos tributos	40%	40%	40%

Fonte: Baseado em Scholes *et al.* (2005, p. 128)

A uma dada taxa requerida esperada de retorno *risk premium* antes dos impostos de 5% para o ativo completamente tributado; 2% para o ativo parcialmente tributado e 3% para o ativo completamente isento, a taxa de retorno antes dos imposto ajustada R^{ra} diminuída da taxa de *risk premium* ($R^{\text{ra}} = R^{\text{o}} - R^{\text{rp}}$), sendo R^{o} a taxa requerida de retorno de 20%, 12% e 12%, para cada ativo, será de 15%, 10% e 9%. Calculados os tributos explícitos e implícitos, conforme consta no Quadro 34, e somados, para o ativo completamente tributado a alíquota do tributo explícito continua 40%, para o completamente isento a alíquota do imposto implícito continua 40%, já, o ativo parcialmente tributado terá um tributo implícito de 6,7% e um tributo implícito de 33,3%, menor, portanto, que o ativo completamente isento, pois está ajustado ao risco.

Outros pontos interessantes são mostrados no Quadro 35.

Quadro 35 - Comparação da taxa *risk premium*

	ATIVO 1	ATIVO 2	ATIVO 3
g (% de retorno tributável)	100%	25%	0%
$r^{\text{ra}} = R^{\text{ra}} (1 - gt)$	$0,15(1-1 \times 0,40)=9\%$	$0,10(1-0,25 \times 0,40)=9\%$	$0,09(1-0 \times 0,0)=9\%$
$r^{\text{rp}} = R^{\text{rp}} (1 - gt)$	$0,05(1-1 \times 0,40)=3\%$	$0,02(1-0,25 \times 0,40)=1,8\%$	$0,03(1-0 \times 0,0)=3\%$

Fonte: Baseado em Scholes *et al.* (2005, p. 128)

No Quadro 35, g é uma fração do retorno do ativo que é tributável à alíquota normal de imposto. Para o ativo 2, parcialmente tributado, R^{ra} é de 10% e r^* é 9%, e g será de 25%. Nesse caso, foi utilizada uma alíquota fictícia de tributo de 40% como base. Considerando uma taxa de retorno depois dos tributos, diferente para cada ativo, o Quadro mostra que, em equilíbrio, (r^{ra}) será a mesma para todos os ativos, ou seja, 9%.

Ao incorporar a taxa de *risk premium* para cada ativo, o resultado refletirá a diferença nos tributos e a diferença nos riscos, resultando em taxas de retorno diferentes entre os ativos. O ativo parcialmente tributado apresentou uma taxa de *risk premium* depois dos tributos de 1,8%, menor que os outros dois ativos que apresentaram 3%. Isso significa que os ativos 1 e 3 apresentam o mesmo risco, porém, note-se que a taxa de retorno esperado, antes dos tributos, para os ativos 1 e 3 são diferentes: 5% e 3%, respectivamente. Isso se deve à diferença do tratamento tributário dos dois ativos. Ademais, porque esses dois ativos têm riscos iguais, a taxa de retorno requerida total de 20% e 12% pode ser usada para comparar os tributos

implícitos e explícitos para esses dois ativos (1 e 3), entretanto, quando se está comparando ativos com tributações diferentes, o risco tem de ser levado em consideração, caso contrário, a decisão pode ser tomada baseada em cálculos de retorno distorcidos.

3.4.7 *Tax Clienteles*

Os conceitos de *tax clienteles* e tributos implícitos estão muito relacionados. Esses clientes existem e aumentam porque há diferenças entre as alíquotas de tributação e, assim, alguns contribuintes tendem a escolher mais que outros contribuintes alguns tipos de ativos a fim de aproveitar os tributos.

Considerando que o total de tributos em um investimento deve somar os tributos implícitos e explícitos, os contribuintes que estão na mesma faixa de tributação são atraídos para investimentos que apresentam uma tributação similar. Por exemplo, investidores com uma alíquota base de tributação em torno de 34%, são indiferentes em escolher entre ativos que tenham um retorno antes dos impostos de \$40 ou retorno depois dos impostos de \$26,4 (ambos ajustados ao risco), pois ambos os investimentos possuem uma alíquota de tributação total, (combinação de implícita e explícita) em torno de 34%. Esses são chamados de investidores marginais, pois são indiferentes entre escolher ativos com riscos iguais, mas retornos tributados diferentemente.

Um investidor está sujeito a uma alíquota marginal de tributação explícita maior, preferirá ativos tributados mais favoravelmente ou isentos, por sua vez, um investidor com uma baixa alíquota marginal de tributação pode preferir ativos completamente tributados. Quando um investidor prefere um ativo a outro, levando em conta a tributação, ele é chamado de *tax clientele*, pois leva em conta a tributação para maximizar o lucro que obterá.

Por exemplo, suponha que o mesmo investidor referido no parágrafo anterior, sujeito a uma alíquota de tributação de 34%, tenha que escolher entre dois ativos: um completamente tributado, que renderá 10% antes dos tributos e o outro ativo isento, porém com tributação implícita de 40%. O primeiro ativo, completamente tributado, renderá ao investidor 6,6%, já o segundo ativo, isento, mas com tributação implícita de 40% renderá 6%. Assim, conclui-se que o investidor optará pelo ativo que tenha uma tributação implícita que atinja até o limite de

sua própria tributação, nesse exemplo, de 34%. O raciocínio é o mesmo tanto para pessoas físicas quanto para jurídicas.

3.4.8 Arbitragem tributária

Há dois tipos de arbitragem tributária, a primeira é do investidor “*tax clienteles*” que procura se manter na posição “*long*” “**comprada**”, em um ativo ou derivativo, com uma tributação favorecida e se mantém na posição “*short*” que significa “**vendida**” em um ativo ou derivativo com tributação desfavorecida. O investidor que está sujeito a uma alíquota mais alta de tributação, adotará uma posição “comprada” nos ativos favorecidos fiscalmente (porém com mais alta tributação implícita) e adotará uma posição “vendida” em ativos mais tributados (mais alta tributação explícita), para um investidor situado em um patamar de tributação mais baixo, o procedimento na arbitragem será o contrário.

O segundo cliente para uma arbitragem tributária são as empresas que planejam a sua forma organizacional procurando se colocar em uma posição “comprada” em ativos ou atividades produtiva mediante uma forma organizacional mais favoravelmente tributada e se colocam em uma posição “vendida” em um ativo ou atividade produtiva por meio de uma forma organizacional desfavoravelmente tributada. A forma organizacional que as empresas adotam tem implicações tributárias e não tributárias e será abordada no próximo item: “todos os custos.”

3.5 Todos os custos

Para a aplicação do *Framework* de Scholes e Wolfson é necessário que todos os custos sejam analisados, sejam eles tributários ou não tributários. Nesse subitem, serão analisados os custos tributários que não foram abordados nos subitens anteriores e alguns custos não tributários, muitos deles gerados pela diminuição dos primeiros. Se esses custos forem analisados e controlados, a gestão tributária não atingirá o objetivo da empresa de maximização dos lucros. Há sempre uma tensão, que pode ser denominada de *trade-off*, entre os custos tributários e não tributários que compõem o “*all costs*” do *Framework* de Scholes e Wolfson.

Pela perspectiva do investidor, é importante entender o relacionamento entre as despesas tributárias e outras despesas custeadas pela empresa. Os investidores têm interesse em saber se os custos minimizados com tributos, independentemente de serem o resultado de preferências legais, fiscais ou o resultado da exploração de baixa de impostos jurisdições, são indícios de uma persistente vantagem para a empresa ou se esse benefício é perdido para custos não tributários.

Alguns tópicos foram escolhidos para esse subitem, e sua interpretação depende da adaptação a cada tipo de empresa, individualmente.

3.5.1 Formas de organização empresarial: fatores tributários e não tributários

A interação entre a tributação e a decisão sobre as formas organizacionais das empresas tem despertado o interesse dos estudiosos há tempos. Harberger (1962) e Feldstein e Slemrod (1980) foram alguns dos primeiros a estudar o tema. Scholes e Wolfson (1990, 1991, 1992) mostraram como as alíquotas dos tributos mudam o incentivo para a reestruturação dos vários tipos de organização, causando custos tributários e não tributários. Gordon e Mackie-Mason (1990, 1994, 1997) olharam para o papel das decisões tributárias dos benefícios tributários e não tributários das incorporações. Outros trabalhos incluem Ayers *et al.* (1996), Carroll e Joulfaian (1997) e Gentry (1994).

Gravelle e Kotlikoff (1989, 1990), igualmente, simularam modelos para estimar o grau de mudanças nas escolhas da forma organizacional devido às diferenças entre as alíquotas de impostos na pessoa física (não corporativo) e na jurídica (corporativo). Gordon e Mackie-Mason (1992, 1997) e Goolsbee (1998) utilizaram a mudança na legislação tributária para estimar a magnitude dos custos não tributários necessários para reconciliar a fração observada de empresas que escolheu forma não corporativa e aquelas que escolheram a forma corporativa. Ayers *et al.* (1996) dizem que a escolha da forma organizacional da firma afeta muitos aspectos dos negócios, incluindo a exposição dos proprietários e a governança das operações.

O trabalho de Mackie-Mason e Gordon (1991, pp. 5-11) elencou, extensivamente, os fatores fiscais e não fiscais que influenciam a escolha da forma organizacional: corporativa ou não corporativa.

No Brasil, existe a previsão para aquelas pessoas que exercem algumas profissões, poderem atuar como profissionais liberais, tendo seus rendimentos tributados pelo Imposto de Renda Pessoa Física, com as alíquotas progressivas destinadas às pessoas físicas. No entanto, mesmo esses profissionais podem escolher constituir uma sociedade e tributar seus lucros na pessoa jurídica tendo todos os demais encargos tributários incluindo encargos não tributários como: custos da elaboração do contrato social, exigência de contador, aumento de burocracia, entre outros, representando um custo da operação, porém, os lucros serão isentos aos serem distribuídos aos sócios.

Barcellos, Assunção e Werneck (2005) analisaram a escolha que os profissionais liberais têm para se organizarem como pessoa jurídica. A análise empírica, feita com uma amostra de profissionais liberais retirada da ECINF (Pesquisa Economia Informal Urbana), indica que a decisão desses profissionais em constituir pessoa jurídica está fortemente relacionada a parâmetros tributários.

As diferentes formas organizacionais podem produzir o mesmo produto ou oferecer o mesmo serviço, no entanto, devido ao tratamento tributário: lucro real anual, lucro real trimestral, lucro presumido trimestral, Simples ou lucro arbitrado, o resultado obtido depois dos tributos pode ser bem diferente.

Um dos principais fatores não tributários na constituição dos negócios está relacionado à responsabilidade. A formação de uma sociedade empresária, mediante a conjugação de vontades dos sócios em negócio jurídico, traz diversas consequências, dentre elas os direitos e obrigações inerentes à condição de sócio ou de administrador.

A responsabilidade pode ser considerada nos seguintes termos:

- responsabilidade do sócio por dívidas sociais, no limite do capital social subscrito e integralizado, salvo os casos de desconsideração da personalidade jurídica;

- responsabilidade do administrador perante a sociedade, por atos ilícitos e irregularidades cometidas com violação da lei, do contrato social ou do estatuto;
- responsabilidade do administrador por dívidas negociais e não negociais.

Considerando o risco do negócio, as sociedades com responsabilidade limitada são as mais atrativas aos sócios que podem investir seu capital em uma nova empreitada. O segundo fator não tributário é a administração dos negócios; o terceiro é o acesso ao crédito por meio do mercado de capitais; o quarto são os benefícios que a empresa irá proporcionar aos seus empregados, como participação nos lucros, planos de previdência, planos de distribuição de ações como bônus etc.; o quinto fator é a possível dissolução da sociedade ou encerramento de atividades; o sexto fator é a remuneração do capital investido; por fim, o sétimo fator é o custo de formação da sociedade, registro, documentos e outras licenças para funcionamento.

Existem diferenças significativas no tratamento fiscal que dependem da forma de constituição das empresas, bem como em reorganizações societárias nos casos de cisão, fusão e incorporação, que, sabidamente, é utilizado para planejamento tributário.

A análise da influência da tributação inicia-se com a forma que a empresa adotará. O novo Código Civil, instituído pela Lei n. 10.406/2002, entrou em vigor em 11 de janeiro de 2003, tendo revogado a Lei n. 3.071/1916 (Código Civil de 1916) e a Parte Primeira da Lei n. 556/1850 (Código Comercial de 1850). Em uma classificação sintética, as sociedades estão elencadas conforme consta do Quadro 36.

Quadro 36 - Classificação sintética das sociedades empresariais

Sociedade não personificada	Sociedade em Comum
	Sociedade em Conta de participação
Sociedade Personificada	Sociedade Simples
	Sociedade Empresária

3.5.2 Custos tributários na constituição da empresa

Na busca da estratégia competitiva, a empresa deve escolher a forma de tributação que a coloque em posição favorável, pois, no mercado competitivo, aquela que é completamente tributada vai competir com empresas que têm isenções, incentivos e que estão sujeitas à

tributação de diferentes formas. A alíquota do imposto de renda vigente no Brasil para pessoas jurídicas é de 15% com adicional de imposto de renda de 10% calculado o que exceder a um limite de base de cálculo definido pela legislação. A CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido possui alíquota de 9%. Portanto, para o cálculo simplificado, utiliza-se a alíquota de 34%. Os investidores, apesar de não serem tributados na pessoa física pelos lucros auferidos nas empresas, serão tributados na venda das ações, caso auferirem lucros na venda e o ganho de capital é tributado à alíquota de 15%.

Ao aplicar recursos, o investidor deseja calcular o retorno do investimento. Na presença de impostos, Scholes *et al.* (2005, p. 85-86) mostram o cálculo do retorno de investimento após a tributação para empresas sobre a forma S e a forma C. Considerando a legislação tributária brasileira, os mesmos modelos podem ser aplicados à pessoa física que resolva explorar sua atividade tributando os lucros na pessoa física (quando a legislação permite) e para o investidor que aplique seus recursos na pessoa jurídica.

Primeiramente, suponha que uma pessoa invista \$1 em sua profissão, a uma taxa de retorno R , constante, cujos resultados serão tributados, anualmente, na pessoa física e que durante um determinado período de tempo “ n ” todo o resultado, depois de tributado, é reinvestido na atividade, conforme mostra a equação 15.

$$\boxed{\$1[1 + R(1 - Tp)]^n} \quad (15)$$

em que:

n = é o número de anos;

R = taxa de retorno do ativo antes dos impostos;

Tp = alíquota de impostos a que o investidor está sujeito.

Assumindo que $R = 20\%$, $n = 5$ e $Tp = 40\%$, a acumulação depois dos impostos para \$1 de investimentos é de \$1,76, ou uma taxa anual de retorno de 12% calculada por $(1,76^{1/5} - 1)$ ou por $0,20(1 - 0,40)$.

Nos EUA, é possível utilizar a forma S (*partnership* ou *sole proprietorship*) que permite ao investidor tributar seus rendimentos somente na pessoa física. No entanto, se o investimento

for feito em empresa sob a forma C, corporativa, os retornos serão tributados na empresa e os dividendos serão tributados na pessoa física. Supondo que a empresa aufera lucros anualmente, submeta-os à tributação, mas não distribua os dividendos, então, não há tributação sobre os dividendos na pessoa física. Supondo-se, também, que o investidor só pague tributos sobre o ganho de capital auferido na liquidação de suas ações, o retorno para o acionista poderia ser calculado pela equação 16.

$$\boxed{\$I \left\{ \left[1 + R(1 - t_c) \right]^n - t_{cg} \left[\left(1 + R(1 - t_c) \right)^n - 1 \right] \right\}} \quad (16)$$

em que:

n = é o número de anos;

R = taxa de retorno do ativo antes dos tributos;

T_c = alíquota de impostos na pessoa jurídica;

T_{cg} = alíquota de impostos sobre o ganho de capital.

O primeiro termo vem da liquidação ou venda das ações, o segundo termo é o imposto de renda devido na liquidação. Rearranjando a equação:

$$\boxed{\$I \left[1 + R(1 - t_c) \right]^n (1 - t_{cg}) + t_{cg} \$I} \quad (17)$$

Assumindo que $t_c = 30\%$ e os acionistas têm uma alíquota de imposto sobre o ganho de capital de 15% , em 5 anos de acumulação com um investimento inicial de \$1, o acionista teria:

$$\boxed{\$1 \left[1 + 0,20(1 - 0,30) \right]^5 (1 - 0,15) + 0,15 \$1 = \$1,79}$$

Esse modelo é aplicável à realidade brasileira, considerando que a legislação não tributa o recebimento de dividendos. O investimento trará um retorno anual depois dos impostos de $12,35\%$ ($1,79^{1/5} - 1$) ou $0,35\%$ a mais que na primeira opção mostrada na equação 15. Se os fatores não tributários não forem considerados, o contribuinte preferirá investir na primeira opção até que a equação 15 exceda a equação 17.

Ou

$$\boxed{\$I[1 + R(1 - tp)]^n > \$I\left[1 + R(1 - t_c)\right]^n(1 - t_{cg}) + t_{cg} \$I} \quad (18)$$

em que:

n = é o número de anos;

R = taxa de retorno do ativo antes dos impostos;

Tp = alíquota de impostos a que o investidor está sujeito a nível individual;

Tc = alíquota de impostos na pessoa jurídica;

Tgc = alíquota de impostos sobre o ganho de capital.

A equação 19 mostra até quais alíquotas de tributos pessoa física, jurídica ou ganhos de capital (t_c , t_p e t_{cg}) que podem ser utilizadas na equação 18, os investidores preferirão a primeira forma (pessoa física) à segunda forma (pessoa jurídica), quando o resultado do primeiro termo exceder o resultado do segundo termo.

$$\boxed{\left(1 - t_p\right) > \left(1 - t_c\right)\left(1 - t_{cg}\right)} \quad (19)$$

em que:

Tp = alíquota de impostos a que o investidor está sujeito a nível individual;

Tc = alíquota de impostos na pessoa jurídica;

Tgc = alíquota de impostos sobre o ganho de capital.

Para um período de investimento, se $t_p = 40\%$, $t_c = 30\%$ e $t_{cg} = 10\%$ e $n = 1$, o investimento na forma corporativa é preferido pelos investidores acionistas, porque o primeiro termo resulta em 0,60 e o segundo termo resulta em 0,63 de retorno: $(1 - 0,40) = 0,60 < (1 - 0,30)(1 - 0,10) = 0,63$

Ressalte-se que, se as alíquotas de tributos variarem, os resultados, igualmente, variarão, demandando novos cálculos.

3.5.3 Regimes de tributação

No Brasil, a principal influência dos tributos na escolha da forma de constituição e organização das empresas diz respeito ao regime de tributação do Imposto de Renda, que condiciona a CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, a COFINS e o PIS. O regime geral de tributação do Imposto de Renda é o Lucro Real, podendo, as empresas não obrigadas ao Lucro Real, optar pelo regime de tributação pelo Lucro Presumido. Há, ainda, a possibilidade do Lucro Arbitrado e do Regime de Tributação pelo Simples, esse último, com várias restrições.

O regime tributário adotado para a apuração do Imposto de Renda é importante e faz parte da gestão tributária na empresa. Greco (2008, p. 100) ensina que essas são as opções fiscais, alternativas que a legislação coloca à disposição do contribuinte, para sua utilização, conforme sua escolha e conveniência. Essa opção não se enquadra como planejamento tributário.

Porém, mesmo uma opção pode ter um caráter de planejamento tributário mal-formulado, quando, por exemplo, a adoção ou troca do regime é realizada sem uma análise da tributação e substância econômica, e a esperada tributação mitigada pode resultar em custos muito maiores para a empresa, como mostra o Acórdão 103-07.260 da 3ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes, em sessão de 25/02/1986, que decidiu sobre uma empresa que, estando obrigada ao lucro real, se dividiu em 8 (oito) empresas para utilizar o lucro presumido e diminuir a tributação devida.

IRPJ – TRANSFERÊNCIA DE RECEITAS – EVASÃO FISCAL. Há evasão ilegal de tributos quando se criam 8 sociedades de uma só vez, com os mesmos sócios que, sob a aparência de servirem à revenda dos produtos da recorrente, têm, na realidade, o objetivo admitido de evadir tributo, ao abrigo do regime de tributação mitigada (lucro presumido)

Alguns outros itens não tributários, mas decorrentes da escolha da tributação são importantes e devem ser destacados como custo da escrituração e manutenção da contabilidade societária e da contabilidade fiscal, como mostrado a seguir.

3.5.4 Contabilidade fiscal *versus* contabilidade financeira

As empresas tributadas pelo regime de tributação do Imposto de Renda Pessoa Jurídica pelo Lucro Real devem observar dois conjuntos de normas: uma para fins da elaboração das demonstrações financeiras e outra para fins fiscais. As duas normas devem ser observadas separadamente porque elas têm objetivos diferentes que estão contidos em cada conjunto de normas. As normas contábeis para fins de elaboração das demonstrações contábeis estão contidas na Lei das S.A., nas normas e pronunciamentos do Conselho Federal de Contabilidade e nas normas da CVM. As normas para apuração do lucro para fins fiscais estão contidas no Regulamento do Imposto de Renda e dispersas em normas infralegais emitidas pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.

Com a edição da Lei n. 11.638/2007 que modificou a Lei n. 6.404/1976, haverá implicações tributárias, no entanto, até que seja publicada nova lei que contemple as alterações da Lei n. 11.638/2007, as empresas poderão aderir ao RTT – Regime Tributário de Transição, previsto na Lei n. 11.941/2009 que permite anular os efeitos da Lei n. 11.638/2007 trazendo o lucro nos termos da Lei n. 6.404/1976.

Portanto, mais uma vez, a separação existente entre a contabilidade fiscal e a contabilidade para fins societários cria *um trade-off*: se de um lado os gestores desejam aumentar o lucro divulgados aos acionistas e usuários externos, como mostram as pesquisas de Sweeney (1994); DeFond e Jiambalvo (1994); DeAngelo *et al.* (1994); Barth *et al.* (1999); Beatty *et al.* (2000); Bartov *et al.* (2002); por outro lado, os gestores desejam aumentar ou minimizar o lucro tributável, como mostram os trabalhos de Dhaliwal *et al.* (1994); Mills e Newberry (2001) e Schnee (2004, 2006).

Os gestores podem até desejar obter as duas coisas ao mesmo tempo, mas, dificilmente, isso acontece. O artigo de Sapsford e Beckett (2002) mostrou que a Enron disfarçou o empréstimo obtido do Citigroup Inc. como venda de energia no lucro reportado aos acionistas, porém, para fins fiscais, o empréstimo foi tratado como tal. Isso ocorre porque os gestores que manipulam os lucros para cima em suas demonstrações financeiras preferem não pagar imposto sobre esse lucro aumentado. Esse procedimento gera uma diferença entre os valores do lucro antes dos impostos e o lucro fiscal, que podem advir de ajustes no lucro líquido para gerar o lucro real. No entanto, pode ser uma sinalização para se verificarem as despesas dedutíveis, entre outros. No trabalho de Erickson *et al.* (2002), os resultados indicam que há

gestores que preferem pagar impostos sobre o lucro artificialmente aumentado (contábil), presumivelmente para ajudar a conciliar fraudes.

A gestão tributária exige a interpretação de itens abordados pelos planos e requer conhecimento de que o lucro contábil difere do lucro fiscal, da mesma forma que o prejuízo contábil difere do prejuízo fiscal. Outros itens, também, merecem atenção, principalmente, aqueles que reduzem a base de cálculo do imposto e da contribuição social, mas não reduzem o lucro contábil, chamados, na literatura, de *Tax Shelters*²⁶, da mesma forma despesas contabilizadas e que reduzem o lucro contábil mas não são dedutíveis para fins fiscais.

O *Joint Commitee on Taxation* (2003), nos EUA, define *Tax Shelter* como um plano ou arranjo que é designado, principalmente, para evitar ou evadir imposto de renda federal sem se expor a riscos ou perdas.²⁷ Já Bankman (1999) diz que *tax shelter* pode ser definido como um produto cuja vida útil subsiste até ser descoberta pelo Tesouro.

As diferenças entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal, abrangidas pelas despesas dedutíveis para fins fiscais, a compensação de prejuízos fiscais, as compensações, os ajustes positivos e negativos são denominadas, normalmente, de *tax shelters*. Plesko (2002) mostrou que diferenças entre o lucro contábil antes dos impostos e o lucro líquido tributável, cresceram de \$92,5 bilhões em 1996 para mais de \$159 bilhões em 1998 nos EUA.

A contabilidade para fins do imposto, bem como a apuração do lucro real, não estão disponíveis para consulta, sendo documentos sigilosos, enquanto as demonstrações financeiras das empresas constituídas sob a forma de S.A. devem ser, obrigatoriamente, publicadas. Um investidor interessado na situação fiscal da empresa em que deseja investir, dificilmente, encontrará resposta às suas indagações, exceto se houver notas explicativas constantes das demonstrações financeiras ou se a empresa por publicar a apuração do seu Imposto de Renda, coisa pouco provável. Não é possível identificar pelas demonstrações financeiras, qual o prejuízo fiscal ou base de cálculo negativa do CSLL acumulada que poderá ser abatida nos próximos períodos de apuração. Portanto, o sigilo da contabilidade para fins fiscais pode favorecer a “manipulação” dos lucros (*earnings management*).

²⁶ Escudos fiscais.

²⁷ “a plan or arrangement that is designed principally to avoid or evade federal income tax without exposure to economic risk or loss.”

Mills e Newberry (2001) e Phillips *et al.* (2003) argumentam que os gestores, geralmente, têm mais discrição nas demonstrações financeiras que nas demonstrações fiscais (declaração de imposto de renda) e podem explorar com discrição o lucro aumentado de modo a não aumentar o lucro tributável. Sobre a manipulação dos lucros, Warren Buffet²⁸ em sua carta aos acionistas diz que “os gestores que sempre prometem “fazer os números” em um determinado ponto serão tentados a elevar os números.”

Freed e Swenson (1995) procuraram explicar como as regras da contabilidade tributária, que são estabelecidas pela legislação, como, por exemplo, depreciação acelerada e gastos com pesquisa e desenvolvimento, são influenciadas pelas ações de agentes auto-interessados (*rent-seeking*). O artigo mostrou que as contribuições para campanhas eleitorais por parte dos administradores e diretores de firmas a políticos que atuam como legisladores de normas tributárias estavam positivamente relacionadas aos benefícios fiscais potenciais das mudanças nas leis tributárias americanas nos anos 80.

Alguns autores pesquisaram as diferenças entre o lucro contábil e o lucro fiscal (*book-tax differences*) como uma medida para detectar o *earnings management* (MILLS; NEWBERRY, 2001; JOOS *et al.*, 2003; PHILLIPS *et al.*, 2003; DHALIWAL *et al.*, 2004). A manipulação dos lucros gera diferenças entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal que podem aumentar as obrigações fiscais diferidas e, conseqüentemente, aumentar as despesas com imposto diferido.

A fim de investigar quais componentes das obrigações fiscais que poderiam refletir tais manipulações dos lucros, Phillips *et al.* (2004) cruzaram os dados encontrados em Phillips *et al.* (2003), que são consistentes com o uso do lucro tributável como um *benchmark* para a manipulação dos lucros, com aqueles encontrados em Nelson *et al.* (2002) que pesquisaram as práticas contábeis mais usadas pelos clientes de determinadas empresas de auditoria para manipular lucros, incluindo manipulação dos reconhecimentos das receitas e reservas. Os autores concluíram que as mudanças totais nas obrigações fiscais diferidas não é uma boa medida para detectar a manipulação com o fim de evitar o declínio dos lucros. Os resultados são consistentes com Nelson *et al.* (2002) que concluíram, por meio de pesquisa com

²⁸ “Managers that always promise to “make the numbers” will at some point be tempted to make up the numbers” citação disponível em: <<http://money.cnn.com/2003/03/10/pf/investing/buffett/index.htm>>. Acesso em: 28/08/2008.

auditores experientes das “Big 5”²⁹, que seus clientes são mais prováveis para manipular o aumento dos lucros usando procedimentos contábeis para reconhecimento das receitas e reservas.

Mills (1996) obteve resultados preliminares em seu trabalho, mostrando que os ajustes de auditoria da IRS aumentam de acordo com o excesso de renda contábil em relação à renda tributada. A evidência é que as firmas incorrem em custos adicionais de auditoria para reportar maiores lucros contábeis que fiscais. Os resultados também indicam que as firmas que mais gastam em pesquisa e planejamento tributário tem menores gastos com tributos. Ainda Mills e Newberry (2001) pesquisaram as diferenças entre os valores contábeis e os fiscais (*book-tax reporting differences*) entre as firmas de capital aberto e fechado. As evidências encontradas é que as firmas de capital aberto, geralmente, têm maiores diferenças entre o lucro contábil e o fiscal que as empresas de capital fechado.

Os estudos empíricos de Cloyd (1995) e Cloyd e Stock (1996) mostram que os encarregados da preparação da declaração de imposto de renda acreditam que a diferença entre o lucro contábil e o lucro fiscal é um fator preponderante para a revisão da declaração pelo fisco. Nesse sentido, Erickson *et al.* (2002) dizem que as empresas podem querer pagar o imposto sobre o lucro artificialmente, aumentado para diminuir o risco de auditoria fiscal.

Entre a apuração do lucro contábil e a apuração do lucro tributável há uma série de procedimentos a serem adotados e existem, também, as motivações dos gestores. Para demonstrar a apuração, inicia-se o tópico seguinte com a demonstração de apuração do lucro real e, em seguida, com os itens relevantes na apuração do lucro tributável.

3.5.5 Regime de reconhecimento das receitas para fins contábeis e fins fiscais

As pessoas jurídicas tributadas pelo regime do lucro real, de uma forma geral, reconhecem as receitas na contabilidade fiscal pelo mesmo regime da contabilidade financeira, ou seja, obedecem ao princípio da competência. Isso significa que as receitas devem ser reconhecidas na apuração do resultado no período em que forem faturadas, independentes do recebimento em dinheiro, que pode ocorrer em outros períodos ou sequer ser recebido.

²⁹ As cinco maiores empresas internacionais de auditoria.

O § 1º do art. 197 da Lei das S.A (Lei n. 6.404/1976), determina que na apuração do lucro do exercício social serão computados:

- a) As receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente de sua realização em moeda e
- b) Os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas.

No entanto, a IN SRF n. 104/1998 permitiu a adoção do regime de caixa para as empresas que optarem pelo lucro presumido. Uma empresa que vender produtos para recebimento a prazo só pagará o IRPJ sobre a venda quando ocorrer o efetivo recebimento das parcelas. Caso a empresa adote o regime de caixa, deverá, também, adotar para todos os demais tributos indexados: CSLL, PIS e COFINS. A adoção do regime de caixa é facultativa e a empresa poderá manter a escrituração contábil normal ou o livro caixa (para fins fiscais).

Há algumas atividades, em que, apesar de a empresa estar obrigada a manter a escrituração para efeitos fiscais, a legislação tributária dá um tratamento diferente às receitas e despesas: é o caso da atividade de compra e venda de imóveis, loteamento de terrenos e a incorporação de prédios, quando as receitas e os custos são reconhecidos proporcionalmente à medida que as receitas são recebidas. O mesmo acontece com os contratos de produção de longo prazo que são reconhecidos conforme a execução do contrato acontece, independentemente de faturamento ou recebimento.

As atividades de vendas/revenda de veículos usados têm tratamento de reconhecimento das receitas para fins fiscais a partir da Lei n. 9.716/1998 como se fosse uma consignação, tributando-se somente a diferença entre a nota fiscal de entrada (custo de aquisição) e nota fiscal de saída do veículo (valor de venda). De forma análoga, ocorre com empresas concessionárias de ônibus, que, em vista do bilhete integrado, repassam parte de suas receitas a outras empresas. (AD SRF n. 7 de 14/02/00).

Da mesma forma que as receitas devem ser tributadas, independente do recebimento, o recebimento antecipado, igualmente, será objeto de tributação na época dos períodos em que competirem. O mesmo se dá com receitas que dependem de evento futuro, de resultado

incerto: deverão ser apropriadas e tributadas no exercício em que se tornar juridicamente disponível. (Decreto-lei n. 1.598/1977; PN SRF n. 11/1976).

Higushi *et al.* (2008, p. 206) ensinam que algumas atividades imobiliárias, como *shopping center*, para assegurar a locação, cobram uma “luva” enquanto o imóvel está sendo construído. A luva será tributada juntamente com os aluguéis, rateada pela duração do contrato de locação. A despesa para a pessoa jurídica locatária, também, poderá ser apropriada quando iniciar o contrato de locação.

3.5.6 Tratamento fiscal das despesas

Para melhor ilustrar as diferenças entre as duas contabilidades, foi elaborado o Quadro 37, a seguir, com exemplos de diferenças de tratamento entre a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal.

Quadro 37 - Tratamento das despesas para fins fiscais

Item	Tratamento na contabilidade financeira	Tratamento na contabilidade fiscal	Justificativa
Multa de Trânsito	Despesa	Despesa indedutível	É considerada uma multa de natureza não compensatória.
Resultado Negativo de Equivalência Patrimonial	Despesa	Despesa indedutível	São as perdas sobre os investimentos avaliados pelo MEP (Método de Equivalência Patrimonial), onde a investidora atualiza seu investimento de acordo com o percentual de participação no Patrimônio Líquido da investida. Art. 249 do RIR/1999.
<i>Leasing</i> de bens não relacionados à atividade da empresa	Despesa	Despesa indedutível	Artigo 13, inciso II, da Lei n. 9.249/1995.
Depreciação de bens não relacionados a atividade da empresa	Despesa	Despesa indedutível	Artigo 13, inciso III, da Lei n. 9.249/1995.
Despesas com alimentação de sócios, acionista e administradores	Despesa	Despesa indedutível	Artigo 13, inciso VI, da Lei n. 9.249/1995.
Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	Despesa	Despesa indedutível	art. 1º, caput e parágrafo único da Lei n. 9.316/1996.
Imposto de Renda Pessoa Jurídica	Despesa	Despesa indedutível	artigo 7º, § 2º, da Lei n. 8.541/1992 e o artigo 41, § 2º, da Lei n. 8.981/1995.
Brindes	Despesa	Despesa indedutível	Lei n. 9.249/1995, art. 13.

continua

continuação

Item	Tratamento na contabilidade financeira	Tratamento na contabilidade fiscal	Justificativa
Provisões	Despesa	Despesa indedutível	Somente são dedutíveis as provisões com férias e 13º salários de empregados.
Dividendos	Receita	Exclusão da base de cálculo	As pessoas jurídicas que têm investimentos em outras entidades avaliados pelo custo de aquisição, ao receber dividendos, essa receita de dividendos será excluída da base do Lucro Fiscal.
Resultado Positivo com Equivalência Patrimonial	Receita	Exclusão na base de cálculo	As pessoas jurídicas que têm investimentos relevante em outras entidades avaliados pelo MEP (Método de Equivalência Patrimonial) poderão excluir os resultados de equivalência patrimonial.
As Reversões de Provisões	Receita	Exclusão da base de cálculo	Como a provisão é indedutível, a sua reversão não será acrescida na base de cálculo.

As despesas podem ser dedutíveis para efeito fiscal se estiverem de acordo com as condições previstas no art. 299 do RIR/1999 e devem ser necessárias à atividade da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora de despesas pagas ou incorridas e que sejam usuais e normais no tipo de transações, operações ou atividades da empresa. O Parecer Normativo n. 32/1981 definiu “despesa normal” como aquela que se verifica comumente no tipo de operação ou transação efetuada e que, na realização do negócio, se apresenta de forma usual, costumeira ou ordinária. O requisito de usualidade deve ser interpretado na acepção de habitual na espécie de negócio.

Esse item procurou mostrar alguns custos tributários e não tributários que devem ser levados em consideração na gestão tributária. Se as empresas fossem analisar, na organização dos seus negócios, somente a parte tributária, é provável que todas elas se mudassem para a Zona Franca de Manaus ou outro local com incentivos fiscais. Por que não o fazem? Certamente, porque há outros custos que são derivados das escolhas baseadas em tributação mais favorecida.

3.6 Todas as partes

Retornando ao primeiro dos três temas que compõem o *Framework* de Scholes e Wolfson, para maximizar o retorno após os tributos da empresa, é necessário que todas as partes do contrato sejam consideradas, no momento do contrato ou no futuro. Para evitar operações com desvantagens competitivas, os gestores devem entender como as mudanças na legislação tributárias podem influenciar o comportamento dos consumidores, como exemplo claro dessa perspectiva contratual, pode-se citar o estímulo fiscal a alguns produtos, dado pelo governo com a diminuição da alíquota dos Impostos sobre Produtos Industrializados (IPI), estimulando o consumo de determinados produtos e, conseqüentemente, diminuindo o consumo de outros.

Os fornecedores constituem uma das outras partes que devem ser consideradas sobre a perspectiva contratual, como também os concorrentes. O principal motivo de considerar todas as partes em uma gestão tributária é que não se pode pensar na empresa isoladamente. A gestão deve levar em consideração os sócios, os consumidores, e até mesmo de seus competidores/concorrentes.

Ao elaborar uma estrutura de capital, a empresa leva em consideração o endividamento e estímulo da dedução fiscal dos juros sobre esses empréstimos, no entanto, ela, também, deve analisar detalhadamente e de forma prospectiva, como os emprestadores de capital e os acionistas da firma serão tributados.

Analizando de outra forma, uma empresa pode optar entre fazer um *leasing* ou comprar máquinas, equipamentos ou veículos. O *leasing* tem dedução das despesas com aluguel, já a compra tem o benefício da depreciação. O valor presente das despesas com aluguel pode ser menor que a despesa de depreciação, no entanto, não se pode concluir que comprar ao invés de locar máquinas e equipamentos pode ser a melhor estratégia tributária para todas as empresas, pois, levando em consideração somente um das outras partes, o acionista, por exemplo, que deseja o maior lucro obtido pela empresa.

3.7 Implicações

Esse capítulo trouxe alguns aspectos da gestão tributária que são úteis para refletir sobre como os tributos afetam as atividades das empresas. Também, foram abordados assuntos que, apesar de não estarem ligados diretamente aos tributos, como os custos não tributários, eles, também, afetam as atividades das empresas, devendo ser considerados na gestão tributária multidisciplinar. Tributos são parte integrante da estratégia empresarial e uma gestão tributária que vise ao maior lucro para a empresa deve levar em consideração que novas estratégias empresariais dependem de estratégias tomadas no passado porque é dispendioso para a empresa alterar a estratégia em andamento. Assim decisões, antes de serem adotadas devem ser analisadas em sua totalidade, sob todos os ângulos previstos no *Framework* de Scholes e Wolfson, como parte de uma gestão tributária multidisciplinar, visando ao maior valor para a empresa e lucro para o acionista.

No próximo capítulo, com a finalidade de enfatizar o uso da gestão tributária nos negócios da empresa, serão abordados os aspectos financeiros, tributários e contábeis dos instrumentos financeiros derivativos. O assunto foi escolhido em função de que, nos negócios atuais, visando à gestão dos riscos, as empresas utilizam cada vez mais esse instrumento em suas operações financeiras para a cobertura de seus ativos e passivos. Ao mesmo tempo, os derivativos podem ser utilizados com o objetivo de especulação, quando podem proporcionar grandes ganhos ou, na contramão, proporcionar grandes perdas, como as incorridas pelas empresas no ano 2008, noticiadas amplamente pelos jornais especializados em negócios. Uma gestão tributária adequada desses instrumentos financeiros permite à empresa traçar uma estratégia de negócio com muito mais segurança evitando erros de análise, bastante comuns, e evitando que incorra em novos custos por não atendimento dos requisitos previstos pela legislação tributária.

4 UTILIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

Esse capítulo traz os aspectos financeiros, tributários e contábeis dos instrumentos derivativos e se constituem no escopo para os casos que serão trazidos no próximo capítulo. Os instrumentos derivativos foram escolhidos para serem analisados no contexto de uma gestão tributária utilizando o *Framework* de Scholes e Wolfson pela relevância econômica, complexidade e seu extenso uso no planejamento tributário. A escolha pelo assunto para análise da gestão tributária multidisciplinar ocorreu, primeiramente, pela relevância que o assunto assumiu em virtude da recente crise financeira internacional, iniciada em meados de 2007 com a elevação da inadimplência das hipotecas de alto risco (*subprime*) nos Estados Unidos, assumiu contornos sistêmicos, levando à falência 26 (vinte e seis) bancos em 2008 e 94 (noventa e quatro) bancos de janeiro a setembro de 2009.³⁰

No Brasil, as perdas com derivativos foram amplamente noticiadas nos jornais, atingindo altas cifras, interferindo na desvalorização do valor de mercado das ações de inúmeras empresas³¹. A crise atual tem renovado a discussão sobre o caráter financeirizado das operações realizadas por empresas produtivas, que se valem de instrumentos extremamente complexos na busca de ganhos suplementares advindos da alavancagem financeira.

A ampliação do uso de instrumentos financeiros derivativos avançou, significativamente, com o desenvolvimento dos novos produtos nos mercados financeiros globais. Esses instrumentos, normalmente, são utilizados com dois propósitos: especulação ou para proteção de ativos (*hedge*). Em ambos os casos, para especulação ou para efeito de *hedge*, os contratantes dos instrumentos derivativos devem avaliar os efeitos contábeis, financeiros e tributários para a elaboração de suas estratégias.

Em vista das recentes mudanças contábeis trazidas pela Lei n. 11.638/2007, o assunto torna-se, ainda, relevante em virtude da adoção da metodologia de *Hedge Accounting*, já utilizada na contabilidade internacional. Os aspectos contábeis são abordados detalhadamente, com exemplos esclarecedores de sua utilização e, por fim, os aspectos tributários são devidamente

³⁰ Para maiores detalhes, acessar <<http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>>.

³¹ Para maiores detalhes, acessar artigo disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/agencias/reuters/reuters-negocios/detail/acao-aracruz-despenca-perda-derivativos-115066.shtml>>.

abordados, com ênfase na dedutibilidade das perdas e a retenção do imposto de renda na fonte. Ressalte-se que esse capítulo restringe-se, para simplificação, à análise do imposto de renda nas operações com derivativos das empresas não financeiras, não adentrando em outros tributos federais, inclusive o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras e de Crédito).

4.1 Instrumentos financeiros

A definição de instrumento financeiro é dada por Lopes *et al.* (2009, p. 16) quando se posicionando a respeito dos instrumentos financeiros os autores utilizam a definição de acordo com as normas internacionais de contabilidade – IFRS – *International Financial Reporting Standards*, afirmando que “instrumento financeiro é definido, de maneira ampla, como qualquer contrato que origina um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial em outra entidade.”

Os instrumentos financeiros derivam de um contrato entre as partes interessadas em realizar transações com recursos financeiros. Esses contratos têm características especiais e originam um ativo financeiro em uma das partes, como dinheiro, títulos, direitos, e um passivo financeiro para outra parte, como contas ou títulos a pagar, empréstimos obtidos de outras entidades ou títulos de dívidas emitidos.

O Pronunciamento Técnico CPC 14, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Fiscais classifica esses instrumentos em quatro categorias:

- a) ativo ou passivo financeiro mensurado ao valor justo por meio do resultado
- b) mantido até o vencimento;
- c) empréstimos e recebíveis;
- d) disponível para venda.

Os instrumentos financeiros são negociados nos mercados de renda variável ou renda fixa. O mercado de renda fixa tem como característica principal o conhecimento prefixado da taxa de juros que estabelecerá os rendimentos auferidos pelo detentor do ativo, por exemplo: títulos de renda fixa públicos como NTN (Letras do Tesouro Nacional), os Bônus do Banco Central (BBC), os Títulos da Dívida Agrária (TDA) e os títulos estaduais e municipais. Como títulos

de renda fixa privados, podem ser citados as Letras de Câmbio (LC), os Certificados de Depósito Bancário (CDB), Recibo de Depósito Bancário (RDB) e as Debêntures.

Por sua vez, o mercado de renda variável caracteriza-se pelos ativos financeiros cuja remuneração ou retorno de capital não é conhecido no momento da aplicação, como ações, quinhões, ouro ativo financeiro, também compreendendo a maior parte das operações realizadas nas Bolsas de Valores, de Mercadorias, Futuros e assemelhadas e abrange também, operações com ouro e outros ativos negociadas fora de Bolsas, mas com o auxílio ou interveniência de instituições financeiras, ressalvadas as operações de mútuo e de compra vinculada à revenda com ouro (ativo financeiro). As operações de renda variável mencionadas podem ser transacionadas em diferentes mercados, tais como: mercado à vista; mercado de opções; mercado a termo; mercado futuro e operações *day trade*.

Relativamente aos mercados de transação, são elencadas algumas características:

- **Mercado à vista:** é uma modalidade de mercado em que são negociados valores mobiliários e ouro, ativo financeiro e cuja liquidação física e financeira ocorrem no máximo até o terceiro dia após a data da negociação;
- **Mercado de opções:** é uma modalidade de mercado a prazo no qual são negociados direitos de comprar e de vender um determinado ativo, mediante pagamento pelo comprador (titular) ou vendedor (lançador) de um valor chamado prêmio, com preço do ativo e prazo de exercício previamente fixados;
- **Mercado a termo:** mercado a prazo em que se negocia a compra ou venda de determinado ativo por preço e prazo preestabelecidos em contrato (liquidação diferida, geralmente 30, 60, ou 90 dias);
- **Mercado futuro:** trata-se de um mercado a prazo no qual são negociados contratos de lotes padronizados, de determinado ativo, com data de liquidação futura previamente acordada;
- **Operações *day trade*:** são operações que se iniciam e encerram no mesmo dia, com o mesmo ativo, em que a quantidade negociada tenha sido liquidada, total ou parcialmente.

Os instrumentos financeiros podem classificar-se como derivativos e não “utilizados como derivativos.” Essa situação ocorre quando embutem em seu mecanismo índice, taxa, cotação etc., afetos a um outro ativo financeiro, por exemplo, um contrato de opção de venda de ações a uma determinada cotação, ou um *swap* de taxa de juros. Já os não derivativos são negócios/operações financeiras que não apresentam elementos que são próprios de outros negócios, ou seja, são originais, como por exemplo: compra e venda de ações no mercado à vista.

4.2 Instrumentos financeiros derivativos

Os derivativos são os instrumentos financeiros muito discutidos no momento, principalmente, devido às implicações fiscais das perdas ocorridas em 2008 e às alterações de contabilização decorrentes da Lei n. 11.638/2007. Caracterizam-se por serem ativos cujo valor futuro é incerto, não podendo esse ser determinado no ato da contratação. Seu valor depende dos preços no mercado dos ativos/passivos que referenciam os derivativos e são diversas variáveis que influenciam no preço, como o preço das *commodities* ou mesmo uma variável pluviométrica.

Segundo Dodd & Griffith-Jones (2007, p.13):

Um derivativo é um contrato financeiro, cujo valor deriva de um ativo subjacente, preço de *commodity*, índice, taxa ou evento. Eles comumente são designados por nomes, como termo, futuro, opção e *swap*, e frequentemente estão embutidos em títulos híbridos ou estruturados.³²

Os derivativos indicam a natureza das operações cursadas no mercado financeiro (*latu sensu*), cuja característica principal é a vinculação a uma taxa, cotação etc. de outro ativo financeiro. Sua nomenclatura provém do fato de qualquer contrato derivativo estar associados a um ativo que referencia o mesmo contrato (com o qual esse último possui estreita ligação), derivando seu preço dos preços daquele ativo referencial, comumente denominado “ativo-objeto.”

³² “A derivative is a financial contract whose value is derived from an underlying asset or commodity price, an index, rate or event. They commonly go by names such as forward, future, option, and swap, and they are often embedded in hybrid or structured securities.”

A característica própria desse mercado de derivativos é negociar, no presente, o valor futuro de um ativo. Para tanto, é necessário que aconteça um acordo entre as partes: comprador e vendedor. Esse acordo faz com que o mercado de derivativos seja um jogo em que os montantes perdidos por uns correspondem exatamente aos ganhos por outros, excetuando-se os custos de transação. Alguns chamam de jogo “soma zero”, pois se ganha de um lado o que se perde do outro.

O FASB – *Financial Accounting Standards Board* – em seu Pronunciamento 133 – *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* – define as operações com derivativos como aquelas com contratos com as seguintes características:

- a) Existência de um ativo base que será o referencial para a operação. Esse ativo base terá um preço, uma taxa, cotação ou variável de clima, e os valores, efetivamente liquidados, são calculados com base no comportamento desse ativo base.
- b) Investimento inicial do contrato é inexistente ou irrisório quando comparado com o valor total da operação, isso torna bastante acessível o instrumento financeiro;
- c) As operações devem ser liquidadas em uma data futura, podendo estar determinada ou não no contrato.

Os operadores dos instrumentos financeiros derivativos, segundo Hull (2004, p. 12), são:

Hedgers

Os *hedgers* têm interesse pela redução do risco com o qual já se defrontam.

[...]

Especuladores

Enquanto os *hedgers* desejam eliminar sua exposição a movimentos no preço de um ativo, os especuladores querem assumir posições no mercado, apostando seja na alta seja na queda de preços.

[...]

Arbitradores

Os arbitradores formam o terceiro grupo importante de participantes do mercado de derivativos. A arbitragem envolve travar um lucro sem risco realizando transações simultâneas em dois ou mais mercados.

A finalidade econômico-financeira das operações com derivativos está vinculada à intenção do operador, não se constituindo em uma característica do instrumento de derivativo, que

pode ser utilizado com objetivos de proteção (*hedge*) ou para especulação. Quando utilizado com objetivo de proteção, visa proteger o ativo/passivo referenciado do risco da variação no preço.

Guay e Kothari (2001) analisaram uma amostra de 234 empresas não financeiras americanas e constataram que uma pequena parcela das exposições a câmbio e taxas de juros estava protegida com o uso de derivativos. Os autores, então, concluíram, da mesma forma que Hull (2004) quanto aos operadores, no sentido de que o uso de derivativos pode ser explicado em três situações, quais sejam:

- fazer o ajuste final do modelo utilizado para a gestão de risco, que deve incluir outros instrumentos de *hedge*;
- fazer a gestão de risco em divisões da empresa, ou seja, de forma descentralizada;
- utilizar os derivativos para outras finalidades, como, por exemplo, especulação.

As operações de *Hedge* são definidas pelo *International Bureau of Fiscal Documentation* (1998, p. 136) como sendo “[...] aquelas nas quais uma pessoa tenta proteger-se contra flutuações de preços e de moedas, por exemplo, comprando ou vendendo commodities ou moedas no mercado futuro.”³³

Carraza (1997, p. 153), ensina que:

O *hedge* (que em inglês literalmente significa ‘cerca, muro, barreira limite’) é, em resumo, uma proteção ou cobertura de risco. Isto explica porque é denominado, em vernáculo, contrato de cobertura. E, realmente, o *hedge* é, em última análise, um contato de cobertura contra riscos decorrentes da normal variação de preços. Em termos mais técnicos, tem por finalidade ilidir riscos inerentes às operações de venda e compra, com execução diferida.

Já Mosquera (1999, p. 231), relaciona o *hedge* com as atividades operacionais da empresa, quando diz que as operações de *hedge* são:

Operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica, ou ainda, quando se destinar à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

³³ “*hedging transactions are transactions by way of which a person tries to protect himself against price or currency fluctuations, eg, by buying or selling commodities or currencies forward.*”

O *hedge*, portanto, é uma cobertura, salvaguarda, e designa uma ação compensatória a fim de prevenir-se de eventuais prejuízos em uma transação. Smith e Stulz (1985, p. 392) explicam que “uma firma pode fazer o *hedge* negociando em um futuro particular, ou através de opções de mercado, mesmo que não tenha uma posição de caixa identificável sustentando esta mercadoria.”³⁴ Uma empresa, também, pode fazer o *hedge* alterando as decisões de operações reais.

Modigliani e Miller (1958) e Miller e Modigliani (1961) sugeriram que, em um mercado perfeito, o *hedging* não aumentava o valor da firma, pois os acionistas possuíam todas as ferramentas e informações para criar a sua carteira de risco e, não haveria razão para a firma efetuar o *hedge*. No entanto, considerando a existência de um mercado imperfeito, a exposição ao risco das firmas aumenta o custo da empresa e o *hedge* reduz esse custo criado pela exposição ao risco, reduzindo as incertezas.

Os incentivos para se fazer o *hedge* são vários, como mostra o trabalho de Graham e Rogers (2001) ao elencar os incentivos fiscais e não fiscais. Entre os incentivos não fiscais, pode ser citada a expectativa de custos das dificuldades financeiras. Smith e Stulz (1985) argumentam que as empresas podem aumentar o valor da firma simplesmente reduzindo a volatilidade e a probabilidade de ter dificuldades financeiras. Stulz (1996) apresenta o papel do *hedge* nas oportunidades de investimento das empresas. Myers (1977) e Myers e Maluf (1984) apontaram que o *hedge* reduz o custo do desinvestimento, considerado um incentivo não fiscal. Há, ainda, o incentivo para administrar a aversão ao risco como indicam Stulz (1984) e Smith e Stulz (1985).

O incentivo fiscal para fazer o *hedge* vem da estrutura da legislação tributária de um País que pode trazer vantagens para as empresas ao realizarem proteção de suas posições no futuro. O *hedge* reduz a variabilidade do valor da firma antes dos impostos, então, a expectativa das obrigações fiscais da empresa é reduzida e a expectativa do valor da firma depois dos impostos é aumentada enquanto o custo do *hedge* não for muito alto. (SMITH; STULZ, 1985).

Ainda, com relação aos incentivos fiscais, Stulz (1996); Ross (1996) e Leland (1998) mostram que, ao reduzir a volatilidade dos lucros e/ou reduzir a probabilidade de dificuldades

³⁴ “A firm can hedge by trading in a particular futures, forward, or option market even though it has no identifiable cash position in the underlying commodity.”

financeiras, o *hedge* aumenta a capacidade de endividamento da empresa e a dedução fiscal dos juros reduz a obrigação tributária e aumenta o valor da firma. Essa abordagem é diferente da abordagem de Mayers e Smith (1987) que se referiam aos custos de falência.

A proteção dos ativos/passivos ocorre porque a operação com derivativos costuma ser estruturada de tal forma que a variação do preço do derivativo vá em direção contrária ao preço do ativo/passivo que está protegendo. Assim, pode-se perder de um lado e ganhar do outro, e vice-versa, anulando a possível variação de preços. Como exemplo, suponha uma empresa que tenha dívidas em dólares e deseja proteger o seu passivo de uma possível valorização do dólar, que aumentaria o valor de liquidação das dívidas em reais. Para tanto, pode fazer uma operação de *swap* na qual troca a variação em reais pela variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI. Duas situações podem ocorrer:

1ª) Desvalorização do Real/ valorização do dólar: nesse caso a dívida contraída em dólares aumentaria em reais. A instituição financeira com a qual a empresa negociou o *swap*, pagará à empresa a diferença entre o valor da dívida efetivamente a ser pago e o valor da dívida convertida para Reais na data da contratação, atualizado pelo CDI. A empresa se protegeu contra a valorização do dólar e terá recursos suficientes para quitar a sua dívida.

2ª) Valorização do real/ desvalorização do dólar: nessa situação, a atualização do empréstimo pelo CDI seria maior que o valor que a empresa deveria pagar à sua credora. A diferença da dívida convertida em reais e o valor da dívida corrigida pelo CDI devem ser pagos pela empresa à instituição financeira contraparte.

Outro exemplo de proteção proporcionada pelo derivativo ocorre quando um exportador envia sua mercadoria e em troca recebe as divisas à vista. Ele está comprando essas divisas, podendo convertê-las, prontamente, em moeda nacional. Por sua vez, se o contrato fosse a termo, para pagamento no futuro, o exportador poderia estar exposto ao risco da taxa de câmbio lhe ser desfavorável na data do efetivo recebimento no futuro, diante de uma depreciação da divisa a ser recebida, ocorrida desde o momento da entrega da mercadoria até a liquidação financeira da operação. De forma a evitar tal risco, o exportador poderia, no caso do contrato a termo, vender as divisas no momento da entrega da mercadoria para liquidação futura, com preço fixado já naquele momento de entrega. Caso ocorram prejuízos, em data

futura, decorrentes de uma inesperada depreciação da moeda a ser recebida, esses seriam amortizados pelo lucro obtido na venda a termo da moeda.

Enquanto o *hedge* objetiva eliminar ou reduzir o risco de uma perda, a especulação procura potencializar um ganho possível, ainda que, também, se potencialize a perda decorrente de uma possível não realização desse ganho. O especulador quer ganhar mais, o *hedger* não quer perder ou deseja perder menos.

Conforme Guttman (2008, p.20-21), os instrumentos derivativos "ajudaram a reduzir os diferentes tipos de risco associados às finanças, e ainda serviram como excelentes ferramentas de especulação." Esse instrumento financeiro proporciona alta alavancagem, o que permite multiplicar o tamanho tanto das perdas como dos ganhos possíveis em relação ao capital inicial. Os resultados percentuais podem ser muito altos, funcionando como fator suplementar de atração para os especuladores que podem ver seu investimento inicial multiplicar-se várias vezes, o que seria, praticamente, impossível se operassem nos mercados à vista. As consequências desfavoráveis na utilização abusiva das operações com derivativos com a finalidade puramente especulativa são que os prejuízos potenciais podem ser teoricamente ilimitados em algumas dessas operações e nem sempre é possível dimensioná-los *ex ante*.

Os derivativos utilizados pelas empresas são de tipos variados e as instituições financeiras formatam novos produtos, de acordo com a necessidade de seus clientes. Banks (1997) elaborou uma classificação geral dos derivativos dividindo-os em 2 grandes grupos ou mercados nos quais são negociados:

- o mercado de balcão (OTC – *over the counter*): contratos não padronizados;
- o mercado de bolsa: contratos padronizados.

Aqueles negociados em mercado de balcão são feitos para atender uma necessidade do cliente existindo grande flexibilidade na negociação dos itens do contrato, tais como: qualidade, quantidade, garantias, liquidação etc. Exemplos desses derivativos são os *swaps* e as opções flexíveis, ressaltando que *swaps* e opções são negociados em balcão mas estão sujeitos a registro na Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F.

As Bolsas oferecem locais e sistemas apropriados para negociação, registro, compensação e liquidação das operações de compra e venda de contratos e para divulgação das transações ali realizadas. Além disso, estabelecem mecanismos e normas para o acompanhamento e a regulação dos mercados, garantindo a autenticidade das operações e sua boa liquidação. Os contratos ali negociados são padronizados, tais como: contratos futuros e de opções.

A seguir, serão mostrados os tipos mais frequentes de derivativos, que Lopes e Lima (2003, p.9) chamam de derivativos de primeira geração: contratos a termo (*forward*); contratos futuros; opções de compra (*call*) e de venda (*put*) e contratos de *swaps*. Eles podem ser combinados uns com outros, como os *swaptions* (opções no futuro), como também podem ser combinados para formar instrumentos híbridos. Futuros e opções são mercados de trocas em que o piso ou plataforma permite que todos, no mercado, trabalhem em bases multilaterais, porque todos podem ver as quotas de todos os outros e os preços de execução.

Em contraste com as Bolsas há, também, o chamado OTC (*over the counter*) ou mercado de balcão, no qual podem ocorrer relações bilaterais no mercado derivativo. Esse mercado não tem um piso e eles não são regulados.

Os subitens, a seguir, mostram algumas características mais marcantes dos principais instrumentos derivativos utilizados no Brasil.

4.2.1 Termos

Realizados em Bolsa ou, alternativamente, no mercado de balcão, são acordos de compra e venda de um ativo, a um certo preço estabelecido entre as partes, para liquidação em data futura específica. Esses contratos são intransferíveis. É considerado um derivativo simples. Trata-se de um contrato para comprar ou vender um ativo em uma data específica (geralmente, 30, 60 ou 90 dias) por um determinado preço. São acordos particulares negociados entre mesas de operações de duas instituições financeiras ou entre uma instituição financeira e um cliente. É, frequentemente, utilizado por empresas não financeiras que desejam proteger seus ativos e passivos de variações financeiras. Por exemplo, uma empresa possui dívidas em dólares e decide fazer um *hedge* de seu passivo, para tanto contrata com

uma instituição financeira que se compromete a vender os dólares a essa empresa por uma taxa negociada entre elas, com data de vencimento constante do contrato.

Um dos exemplos de contrato a termo é o NDF- *Non-Deliverable Forward*. Trata-se de um contrato a termo entre duas moedas quaisquer (Reais x Dólar, Peso x Dólar, ou qualquer outra) e tem por objeto a taxa de câmbio de uma determinada moeda, porém por ser um contrato "*Non Deliverable*" ela se aplica às moedas não conversíveis, ou seja, não existe a entrega física da moeda na liquidação do contrato, apenas o pagamento do diferencial entre as partes referente à taxa do *trade* e à de liquidação (no caso do Brasil, o Ptax).

Para as moedas conversíveis existem os "*Deliverable Forwards*." Nesse contrato, que não envolve caixa no início, a empresa que compra o NDF garante, hoje, uma taxa para compra de câmbio para uma data futura.

O NDF é uma operação normalmente utilizada como instrumento de hedge, pois o contratante de um NDF garante uma taxa de câmbio futura para a moeda-base do contrato. O NDF pode ser mais bem compreendido por meio de um exemplo. A empresa "X" tem uma obrigação no valor de US\$ 1.000.000,00 com vencimento em 30 dias. Para se proteger da variação cambial compra a termo (compra NDF) no mesmo valor e vencimento da obrigação. Se fosse um exportador, por outro lado, deveria vender moeda a termo.

Por exemplo, suponha um NDF de dólares, se, no vencimento, a moeda estiver mais alta do que a taxa contratada, o cliente receberá toda a diferença das taxas para o valor de dólares negociado. Por outro lado, se o dólar estiver abaixo, o cliente pagará a diferença. No caso da venda da moeda estrangeira, o cliente receberá a diferença se o dólar estiver abaixo da taxa contratada e vice-versa.

A operação é feita sem a aplicação efetiva do caixa, mas, sim, pelo pagamento da diferença entre os resultados apenas no vencimento do contrato. Exige-se das partes contratante, vendedor e comprador, um depósito de margem de garantia. Trata-se de um poderoso instrumento utilizado por empresas para proteção financeira, no intuito de garantir taxas futuras de câmbio.

4.2.2 Swaps

Realizados no mercado de balcão, são acordos privados entre duas empresas ou instituições financeiras para a troca futura de fluxos de caixa, respeitada uma fórmula preestabelecida. É um contrato bilateral por meio do qual as partes concordam em liquidar, posteriormente (no futuro), uma operação realizada, no presente, com a finalidade de eliminar o risco representado pelo descasamento entre ativos e passivos.

Trata-se de um acordo no qual duas partes pactuam trocar fluxos de caixa futuros de fundos indexados em duas ou mais variáveis financeiras. É um dos principais instrumentos utilizados por empresas para proteção financeira de riscos de taxas de câmbio e de juros. São chamados *swaps* de juros quando utilizados para controlar riscos associados com as flutuações de taxas de juros, normalmente, troca-se rentabilidade pré-fixada por pós-fixada e vice-versa (mercado interno), e *swaps* de moedas quando utilizados para converter, por exemplo, um valor a receber ou a pagar indexado a uma moeda para outra moeda. Basicamente, troca-se rentabilidade de moeda estrangeira por rentabilidade no mercado interno (pré ou pós-fixada) e vice-versa.

O objetivo dos contratos de *swap* é não permitir desequilíbrios entre os ativos e passivos das empresas por oscilações dos mercados financeiros. Para a empresa que possui ativos e passivos em moedas ou taxas diferentes, esse instrumento derivativo é ideal, pois o *swap* permite tentar eliminar o risco da variação da moeda. O *swap* é utilizado para negociação com taxas referenciadas em ouro, taxas de câmbio, taxas de juros e índices de preços. As variáveis autorizadas para a formação de um *swap*: DI, taxa pré, taxa de câmbio, TR, TJLP, Selic, TBF, Taxa Anbid, IGP-M, IGP-DI, IPC- Fipe, IPCA, INPC, Ibovespa, IBrX-50, variação do preço do ouro.

Esse tipo de contrato não envolve fluxo financeiro no início e a instituição financeira paga ao cliente o resultado da aplicação de um indexador sobre o valor-base estipulado e recebe o resultado financeiro da aplicação de um outro indexador sobre o mesmo valor, para prazo e condições estabelecidas.

As operações de *swap* de moedas com cobertura *hedge* representam uma aplicação de determinada quantia em moeda nacional em negócio cuja rentabilidade está ligada a uma

moeda estrangeira. Esse procedimento evita ou tenta evitar prejuízos para uma empresa (*hedger*) que possui dívidas em moeda estrangeira e, portanto, está sujeita à oscilação cambial da moeda. O escopo inicial de um *swap* é proteger-se do risco ou dar cobertura para os riscos da oscilação da moeda, no entanto, o *swap* de moedas presta-se, também, à especulação financeira, quando, por exemplo, se aposta na elevação da moeda estrangeira cuja variação remunera aquele investimento e a empresa que está fazendo o *swap* não possua o passivo com aquela moeda.

O mecanismo do *swap* funciona conforme mostra o esquema a seguir:

Esquema 1 - Mecanismo de *swap*

O esquema mostra que uma empresa do Brasil toma empréstimo em dólar em um banco no exterior. A fim de proteger-se da variação cambial que pode onerar o empréstimo, a empresa faz uma operação de *swap* trocando a variação cambial pelo CDI. Os CDIs são títulos emitidos pelos bancos como forma de captação ou aplicação de recursos excedentes. A taxa média diária do CDI de um dia é utilizada como referencial para o custo do dinheiro (juros).

Existem diversos tipos de derivativos *swap* que são utilizados para proteção contra o risco da variação da taxa de juros, tais como:

- ***swap de taxa de juros (interest rate swap)***: operação em que as contrapartes se comprometem a trocar por um período de tempo predeterminado os pagamentos de juros que tenham como base taxas de juros referenciais de naturezas diferentes – fixas para variáveis ou vice-versa, sobre um valor de referência (contrato);
- ***cap de taxa de juro***: operação em que uma parte se compromete a pagar à outra, em períodos predeterminados, calculados sobre um valor principal de referência, sempre que uma determinada taxa de juro exceda um nível máximo predefinido. Esse derivativo é parecido com um seguro. A empresa que possui dívidas paga um prêmio ao banco para travar o teto da flutuação da taxa de juros da dívida contratada;
- ***floor de taxa de juro***: operação em que uma parte se compromete a efetuar pagamentos à outra parte, em período predeterminados, calculados sobre um valor principal de referência, sempre que uma determinada taxa de juros estiver abaixo de um nível mínimo predefinido;
- ***collar de taxa de juro***: operação combinada de um *cap* e um *floor* em que as contrapartes se comprometem a efetuar pagamentos uma à outra, em períodos predeterminados, calculados sobre um valor principal de referência, sempre que uma determinada taxa de juro referencial exceder um nível máximo ou estiver abaixo de um nível mínimo predefinidos. O *collar* é a compra de um *cap* e venda de um *floor* simultaneamente, de modo que o prêmio que a empresa recebe pela venda do *floor* abate aquele a ser pago pelo *cap*. Desta forma, a empresa consegue se proteger contra a alta das taxas de juros que vierem a ultrapassar o teto do *cap*, e o banco pagará a diferença entre a taxa de juros pactuados no *floor* e a taxa flutuante de mercado, sempre que essa taxa cair abaixo do *floor*. Se a taxa se comportar dentro do *collar*, não haverá ajuste de taxas;
- outras transações em bolsa no exterior, nos mercados a termo, de futuros e de opções.

4.2.3 Futuros

Negociados em Bolsa, são acordos de compra/venda de um ativo para uma data futura a um preço estabelecido entre as partes. Esses contratos são padronizados em relação à quantidade e qualidade dos ativos, formas de liquidação, prazos de entrega, dentre outros, e têm negociação apenas em Bolsa, sendo possível a liquidação do contrato antes do prazo de vencimento. Têm a mesma natureza jurídica do contrato a termo, tratando-se ambos de operações de compra e venda de ativos a serem liquidados no futuro, com o preço estabelecido no contrato. É um contrato com obrigação de dar, porém os mercados futuros são normalmente liquidados em dinheiro, sem entrega física do bem negociado, pois os investidores podem preferir zerar suas posições antes do período de entrega especificado.

É exigido da posição compradora ou da vendedora uma margem (depósito para garantir eventual oscilação do preço do Ativo. Além da margem, existem, nesse mercado os ajustes diários e que são pagamentos de perdas ou recebimentos de ganhos.

As empresas que utilizam esse tipo de contrato como *hedge* são normalmente produtores rurais e respectivas cooperativas, que procuram um seguro contra eventual baixa de preço em uma data futura quando ocorrerá a comercialização da safra. As empresas vendem contratos futuros referentes a uma quantidade de produtos agrícolas, mantendo uma posição vendida. Do outro lado, os compradores *hedgers* geralmente são aqueles que precisam do produto físico como exportadores, agroindústrias e cooperativas que processam *commodities*, esses compradores, também, estão procurando um seguro contra eventual alta de preços da sua matéria-prima/mercadoria. Os compradores entram no mercado comprando uma quantidade de produtos, mantendo a posição comprada.

4.2.4 Opções

Negociados em Bolsa, são acordos nos quais uma parte adquire o direito de comprar/vender um ativo a um preço preestabelecido até certa data e a contraparte se obriga a vender/comprar esse ativo, em troca de um único pagamento até a data em que o direito é exercido. As opções, também, podem ser negociadas em mercado de balcão, caso das opções flexíveis. Quando negociados em Bolsa, a padronização dos itens contratuais é semelhante à dos contratos futuros. Na BM&F são negociados e registrados contratos de ouro, índices, moedas, taxas de câmbio, taxas de juros, títulos da dívida pública externa e contratos agropecuários.

As opções, portanto, são contratos que dão ao comprador, mediante o pagamento de um prêmio antecipado, o direito de comprar ou vender um ativo, para data futura, com preço determinado (preço de exercício).

No mercado de opções, se o direito negociado for o de comprar um ativo, negocia-se com opções de compra (*calls*), e se o direito negociado for o de vender um ativo, negocia-se com opções de venda (*puts*). O vendedor da opção recebe um prêmio pago pelo comprador e obriga-se a vender (no caso de *calls*) ou a comprar (no caso de *puts*) o ativo objeto da opção pelo preço de exercício na data de vencimento, se solicitado pelo comprador da opção. Assim, as opções de compra concedem ao titular um direito de, no futuro, adquirir um ativo por um preço já anteriormente estabelecido e a opção de venda concede ao comprador o direito de vender um ativo no futuro, por um valor preestabelecido. O comprador não tem obrigação, mas tem o direito de comprar. Já o comprador tem obrigação da entrega dos ativos do contrato de opção, quando o comprador exerce sua posição e exige a venda no preço fixado.

Para ilustrar, suponha que, na abertura do pregão, na data de vencimento de uma opção, uma determinada ação no mercado esteja cotada a \$1,50. Assim, a opção de compra dessa ação com preço de exercício de R\$ 1,35 pode ser adquirida por um prêmio de \$0,15. Suponha que um determinado investidor “A” adquira 50.000 ações, enquanto um investidor “B” compre 50.000 dessas opções de compra mencionadas. Se o preço da ação subir para \$1,65, o prêmio da opção aumentaria para \$0,30. Assim, o investidor “A” poderia vender o lote de 50.000 ações por \$1,65, totalizando \$7.500 de lucro. Por sua vez, para o investidor “B”, as opções, também, dariam um lucro de \$7.500. Note-se, porém, que para o investidor em ações, o retorno, em termos percentuais, foi de 10%. O aplicador em opções, por sua vez, investiu no negócio o valor inicial das opções de \$0,15 x 50.000, totalizando \$7.500 e lucrou \$7.500, auferindo um ganho percentual muito mais expressivo (100%).

Suponha um outro exemplo semelhante, nas mesmas condições, no qual haja a mesma cotação da ação no mercado: \$1,50 com opção de venda com preço de exercício de R\$ 1,65 negociada a um prêmio de \$0,15 por ação. Suponha que o valor da ação caia para \$1,00. Com a redução, o valor da opção torna-se mais valorizado, aumentando para \$0,65. Para um lote-padrão de 100.000, o investimento em opções de vendas seria de \$0,15 e o valor de venda

seria \$0,65, com um lucro de \$50.000. Apurou-se com as opções de venda, um lucro de 333,3%.

Opções são instrumentos que, se combinados, permitem estruturas sofisticadas de proteção às empresas. Com opções, é possível executar uma gama de estratégias para as mais diversas necessidades de *hedge* e de investimento.

Há, também, as chamadas opções flexíveis que são contratos negociados no mercado de balcão, tratando-se de acordos privados entre duas partes nos quais os termos dos contratos são negociados. Com um pagamento inicial, uma das partes tem o direito de comprar ou vender o ativo em certa data a um preço preestabelecido. A outra parte da operação recebe esse pagamento como remuneração por sua exposição ao risco. Um futuro de moeda, por exemplo, é utilizado para estabelecer um preço máximo de compra (*call*) e um preço mínimo de venda (*put*) de moeda estrangeira.

4.2.5 Outros derivativos

Lopes e Lima (2003, p. 9) citam outros derivativos que chamam de “segunda geração”:

- a) **Straddle:** compra de uma “*call*” e de uma “*put*” pelo mesmo preço de exercício;
- b) **Strangle:** parecido com o *Straddle*, mas com preço de exercício diferente;
- c) **Strap:** compra de duas “*call*” e de uma “*put*”;
- d) **Butterfly:** compra de uma “*call*” de exercício baixo, venda de duas “*call*” de exercício médio e compra de uma “*call*” de exercício alto.

Os autores, também, citam o “*Condor*” que é uma operação inversa à *Butterfly*, envolvendo quatro diferentes séries de opções, tendo, portanto, quatro “pernas”, sendo um conjunto de dois *spreads* de crédito.

Ainda podem ser citados alguns outros derivativos oferecidos no mercado financeiro:

- **Swaption:** constitui uma combinação de opção e *swap*, em que o titular tem o direito de comprar ou vender a correção entre duas variáveis financeiras estabelecidas na mesma

forma dos contratos de *swap* tradicionais, mas não há a obrigação de compra/venda do titular da operação.

- **Derivativos exóticos:** são derivativos formatados à necessidade do agente, alguns são baseados em variáveis climáticas, de energia, entre tantas outras.
- **Derivativos embutidos:** são, normalmente, utilizados para proteção de fluxo de caixa. Por exemplo, o objeto do contrato é uma debênture e uma opção de compra das ações da empresa, ou seja, um contrato está embutido no outro.

4.3 Aspectos contábeis das operações com derivativos

Segundo Lopes e Martins (2005, p. 52)

O processo contábil é composto pelas etapas de reconhecimento, mensuração e evidenciação das atividades econômicas, sendo resultado de um amplo conjunto de forças econômicas, sociais, institucionais e políticas. Essas forças delineiam as principais características do processo contábil tendo em vista o grau de influência dos agentes interessados em sua evolução.

A Lei n. 11.638/2007 e a Medida Provisória n. 449, convertida na Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009, alteraram e revogaram dispositivos da Lei n. 6.404/1976, tendo em vista a convergência das práticas contábeis do Brasil às Normas Internacionais de Contabilidade. Aliadas a essas mudanças, foi criado o CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis com a incumbência de publicar os pronunciamentos técnicos.

Até a Lei n. 11.638/2007 não existiam normas contábeis específicas sobre instrumentos contábeis específicos para instrumentos financeiros. A Instrução CVM n. 235, de 23/03/1995, estabelecia somente regras para evidenciação de instrumentos financeiros com ênfase na divulgação qualitativa. A partir da publicação da Lei n. 11.638/2007 e em consonância com as normas contábeis internacionais, especialmente o IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement Hedge Accounting*, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis, em 05 de dezembro de 2008, tornou pública a aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 14 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, em correlação com as Normas Internacionais de Contabilidade - IAS 39 e IAS 32 e IFRS 7.

Atualmente, encontra-se em audiência pública uma atualização do CPC 14, denominada CPC 14 R1, que busca ser uma versão simplificada de três outros pronunciamentos mais extensos, destinados a tratar de forma detalhada a aplicação da metodologia do *hedge accounting* para toda a gama de instrumentos financeiros existentes em nosso país (CPCs, 38, 39 e 40).

Resumidamente, a contabilização segue a explicação a seguir, começando pela categorização dos instrumentos financeiros, conforme o Quadro 38.

Quadro 38 - Contabilização dos instrumentos financeiros

Categoria	Mensuração inicial	Mensuração subsequente
Ativos e passivos mensurados ao valor justo por meio de resultado	Valor justo com ajuste no resultado	Valor justo com ajuste no resultado
Investimentos mantidos até o vencimento	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva
Empréstimo (concedidos) e recebíveis	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva
Ativos disponíveis para venda	Valor justo com ajuste no patrimônio líquido	Valor justo com ajuste no patrimônio líquido
Passivos não mensurados ao valor justo	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva	Custo amortizado utilizando taxa de juros efetiva

O mesmo CPC 14, item 7, define Derivativo como um instrumento financeiro ou outro contrato que possua todas as três características seguintes:

- (a) seu valor se altera em resposta a mudanças na taxa de juros específica, no preço de instrumento financeiro, preço de *commodity*, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação (*rating*) de crédito ou índice de crédito, ou outra variável, às vezes denominada “ativo subjacente”, desde que, no caso de variável não financeira, a variável não seja específica a uma parte do contrato;
- (b) não é necessário qualquer desembolso inicial ou o desembolso inicial é menor do que seria exigido para outros tipos de contratos onde seria esperada resposta semelhante às mudanças nos fatores de mercado; e
- (c) deve ser liquidado em data futura.

Os CPCs 14, 38, 39 e 40 devem promover alterações profundas na contabilização dos instrumentos financeiros, aderindo a contabilidade brasileira aos conceitos internacionais da contabilidade. O CPC 14, já aprovado, prevê que os ativos classificados no ativo circulante ou no realizável a longo prazo, destinados à negociação ou disponíveis para venda devem ser contabilizados pelo “valor justo”, entre eles, os derivativos.

O CPC 14 (2008, p. 10) define o valor justo como “[...] o montante pelo qual um ativo poderia ser forçado, ou passivo liquidado, entre partes independentes com conhecimento do negócio e interesse em realizá-lo em uma transação em que não há favorecidos.” É utilizado o valor de uma transação hipotética, que, agora, serve de referência e não o custo histórico pelo qual o ativo financeiro foi comprado.

Os demais contratos e títulos de créditos devem ser contabilizados pelo valor de custo de aquisição ou valor de aquisição atualizado pelas cláusulas constantes no contrato, ajustado ao valor provável de realização, se for inferior.

4.3.1 Hedge Accounting

Segundo o CPC 14, as empresas que realizam operações com derivativos com objetivo de *hedge* em relação a um risco específico determinado e documentado, podem contabilizar as operações de *hedge* utilizando a metodologia do *hedge accounting*, que faz com que os impactos na variação do valor justo dos derivativos (ou outros instrumentos financeiros não derivativos) utilizados como instrumento de *hedge* sejam reconhecidos no resultado de acordo com o reconhecimento do item que é objeto de *hedge*.

Essa metodologia, portanto, faz com que os impactos contábeis das operações de *hedge* sejam os mesmos que os impactos econômicos, em consonância com o regime de competência.

Para utilizar o derivativo como instrumento de *hedge* é necessária uma ampla documentação comprovando que o derivativo é, efetivamente, um *hedge*, bem como comprovar a eficácia da operação. Quando comprovados esses itens, o derivativo poderá ser contabilizado como *hedge accounting*.

A base lógica para o *hedge accounting*, de acordo com esse procedimento, é que o instrumento de *hedge* não tem uma vida contábil por si só, mas deve ser considerado como uma parte de um pacote só: objeto do *hedge* e o derivativo, sendo que um derivativo elegido para a contabilização pelo *Hedge Accounting* deve ser contabilizado pelo valor justo. A única exceção é no caso de derivativo referente a um instrumento patrimonial que não pode ter seu

valor justo mensurado de forma confiável, por exemplo: opções de compra de uma empresa que está iniciando suas atividades.

Um item objeto de *hedge* pode ser um ativo ou um passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido, uma transação altamente provável ou um investimento líquido em operações no exterior. Segundo o CPC 14 - item 48, para a contabilização como *hedge accounting* o instrumento deve ser classificado como *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa ou *hedge* de investimento no exterior, a seguir detalhados:

a) *Hedge* de valor justo

Trata-se de *Hedge* da exposição às mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido, um compromisso firme não reconhecido ou uma porção identificada de um ativo, passivo ou compromisso firme, atribuível a um risco particular e que pode impactar no resultado da entidade.

Na categoria *hedge* de valor justo, devem ser classificados os instrumentos financeiros derivativos que se destinam a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor justo do item objeto de *hedge*.

Nesse caso, tem-se a mensuração do valor justo do item objeto de *hedge*. Por exemplo, quando se tem um derivativo protegendo um estoque, ambos (derivativo e estoque) são mensurados pelo valor justo com contrapartida em contas de resultado. Outro exemplo: quando se tem um derivativo protegendo uma dívida prefixada, o derivativo e a dívida são mensurados pelo valor justo com contrapartida em resultado.

Como exemplo da contabilização de *hedge* de valor justo de um instrumento disponível para venda (DPV)³⁵, suponha uma empresa que possui um ativo disponível para venda (DPV) de \$100.000, referente a 1.000 ações da empresa “X” compradas a \$100 e deseja se proteger do risco do valor das ações caírem no mercado. Em 01/01/X9, a empresa faz um *hedge* com opções de venda ao preço de \$100 sobre cada ação que possui com prazo de 1 ano. Pela opção a empresa pagou um prêmio pelo exercício da opção de \$15.000.

³⁵ Exemplo baseado em Lopes *et al.* (2009, p. 127-128) e CPC 14.

A empresa documentou que a efetividade será efetuada pela comparação da diminuição do valor justo do investimento com o valor intrínseco da opção.

O Quadro 39 apresenta o comportamento do valor das ações, das opções e a decomposição do valor intrínseco e do valor no tempo em 1º/01/X9 e em 31/06/X9:

Quadro 39 - Comportamento do valor das ações e opções

	Valor em 1º/01/X9 (\$)	Valor em 30/06/X9 (\$)	Ganho/Perda (\$)
Ações da Cia. X	100.000	98.000	- 2.000
Opção de venda (Put):			
• Valor intrínseco	0	2.000	2.000
• Valor no Tempo	15.000	8.000	-7.000
Valor total da opção	15.000	10.000	-5.000

O valor da ação caiu para \$98.000 em 30/06/X9, havendo, portanto, um prejuízo de \$2.000. Por sua vez, o contrato de opções, também, caiu de \$15.000 para \$8.000, apurando um prejuízo de \$7.000. Observe-se que houve um ganho no valor intrínseco de \$2.000, que é medido pela comparação da diminuição do valor justo do investimento com o valor intrínseco da opção. O Quadro 40 mostra a contabilização do *hedge* do valor justo:

Quadro 40 – Contabilização do *hedge* de valor justo

Data	Entrada	Débito	Crédito
01/01/X9	Contrato de Opções Caixa Registro do pagamento do prêmio	15.000	15.000
30/06/X9	Perdas com ações (na DRE) Investimento em Ações <i>Registro com perdas das ações</i>	2.000	2.000
30/06/X9	Perdas com opções (valor do tempo) Contrato de opções Ganho (valor intrínseco)	7.000	5.000 2.000

b) *Hedge* de fluxo de caixa

Trata-se de um *hedge* da exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que:

- a) é atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo (tal como todo ou alguma parte do pagamento de juros de dívida pós fixada) ou a transação altamente provável e
- b) que podem impactar no resultado da entidade.

Na categoria *hedge* de fluxo de caixa, devem ser classificados os instrumentos financeiros derivativos que se destinam a compensar a variação no fluxo de caixa futuro estimado da entidade.

Para essa contabilização, é necessário que:

- As alterações no valor justo sejam reconhecidas no Patrimônio Líquido em conta de “Ajustes de variações patrimoniais”;
- O item que é objeto do *hedge* não tem ajuste na contabilidade;
- Quando a transação do objeto do *hedge* se efetiva, pode-se manter os ganhos com perdas com os instrumentos do *hedge* no Patrimônio Líquido ou transferi-los para o valor contábil do ativo/passivo;
- Se o *hedge* de uma transação projetada for um ativo/passivo financeiro, os ganhos ou perdas diferidas (que estão no PL) permanecem no PL;
- Por fim, quando o item objeto de *hedge* impactar no resultado do exercício, o montante correspondente classificado no PL é removido e é reconhecido no resultado do exercício;
- Se a efetividade do *hedge* de fluxo de caixa for completamente eficaz, a parcela ineficaz deve ser reconhecida no resultado.

Utilizando outro exemplo baseado em Lopes *et al.* (2009, p. 128) e no CPC 14, suponha que, em 01/01/X1, a empresa X avalie seu fluxo de caixa futuro referente a uma venda projetada de um estoque cujo valor atual é de \$1 milhão. A empresa espera vender por \$1,1 milhão em 30/06/X1. A empresa, então, contrata um derivativo para efetuar a venda pelo valor de \$1,1 milhão. Na data da realização o valor justo do derivativo é zero. Os termos contratuais do

derivativo e do ativo são iguais. Ao final do período, o valor de mercado para o ativo da empresa é de \$1.075.000. A empresa ganhou \$25.000 com esse derivativo, já que se protegeu para uma venda a \$1,1 milhão.

Ao final do período, a contabilização deveria ser:

Quadro 41 – Contabilização de <i>hedge</i> de fluxo de caixa			
Data	Entrada	Débito	Crédito
30/06/X1	Derivativo Ajuste do valor patrimonial <i>Registro do derivativo pelo valor justo</i>	25.000	25.000
30/06/X1	Caixa Derivativo <i>Registro do recebimento do ajuste referente ao Derivativo</i>	25.000	25.000
30/06/X1	Caixa Receita de venda <i>Registro da venda do estoque-apuração do CPV</i>	1.075.000	1.000.000
30/06/X1	CPV Estoque <i>Registro da Baixa do Estoque</i>	1.075.000	1.075.000
30/06/X1	Ajustes de avaliação patrimonial (PL) CPV <i>Realização do ajuste no momento da venda</i>	25.000	25.000

Assim, considerando que a venda foi feita a \$1.075.000, o fluxo de caixa projetado se concretizou e a empresa obteve, efetivamente, os seguintes valores:

Ganho com Derivativo.....	\$25.000
Venda de mercadoria.....	\$1.075.000
Total.....	\$1.100.000

Como se pode perceber, a variação do ganho com derivativo mais o ganho com a venda de mercadoria fecha com o fluxo de caixa projetado.

c) *Hedge* de um investimento no exterior

O CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis define que esse tipo de *hedge* consiste no instrumento financeiro passivo considerado como proteção (*hedge*) de investimento no patrimônio líquido de investida no exterior quando houver, desde o seu início, a comprovação dessa relação de proteção entre o passivo e o ativo, explicitando a natureza da transação protegida, do risco protegido e do

instrumento utilizado como proteção, deve ser feita mediante toda a documentação pertinente e a análise de efetividade.

A contabilização é feita como a contabilização de um *hedge* de fluxo de caixa, já mostrada no Quadro 41.

4.3.2 Outras considerações sobre *hedge accounting*

Para o instrumento financeiro ser considerado *hedge*, é necessário:

- identificar o tipo de *hedge*, risco de mercado, fluxo de caixa ou de investimento no exterior;
- identificar os itens ou transações objetos de *hedge*;
- identificar a natureza do risco sendo protegido e o período;
- identificar o instrumento do *hedge*;
- demonstrar que o *hedge* será eficaz;
- documentar, detalhadamente, todos os passos;
- monitorar a efetividade do *hedge*.

As operações com instrumentos financeiros derivativos destinados a *hedge* nos termos do CPC 14 devem atender, cumulativamente, às seguintes condições:

- a) possuir identificação documental do risco objeto de *hedge*, com informações específicas sobre a operação, destacados o processo de gerenciamento de risco e a metodologia utilizada na avaliação da efetividade do *hedge* desde a concepção da operação;
- b) comprovar a efetividade do *hedge* desde a concepção e no decorrer da operação (de forma prospectiva e retrospectiva), com indicação de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa do instrumento de *hedge* compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do item objeto de *hedge* em um intervalo entre 80% (oitenta por cento) e 125% (cento e vinte e cinco por cento);
- c) prever a necessidade de renovação ou de contratação de nova operação no caso daquelas em que o instrumento financeiro derivativo apresente vencimento anterior ao do item objeto de *hedge*;

- d) demonstrar, no caso dos compromissos ou transações futuras objeto de *hedge* de fluxo de caixa, elevada probabilidade de ocorrência e comprovar que tal exposição a variações no fluxo de caixa pode afetar o resultado da instituição. O não atendimento, a qualquer tempo, das exigências listadas, implica a imediata transferência, para o resultado do período, no caso do *hedge* de fluxo de caixa, dos valores acumulados na conta de patrimônio líquido (ajustes de avaliação patrimonial) decorrentes da operação de *hedge*.

A determinação da eficácia do *hedge* está prevista no CPC 14 (1998, p. 26-27) e se dá pela forma prospectiva e retrospectiva com indicações de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa em um intervalo de 80 a 125%. No *hedge* de fluxo de caixa a eficácia é medida pela meta do fluxo de caixa, demonstrando a elevada probabilidade de ocorrência e demonstrar que a exposição ao risco pode afetar o resultado da empresa. Os ativos ou passivos financeiros podem ser protegidos em seu risco em apenas uma parte de seu fluxo de caixa ou de sua extensão temporal, já os ativos ou passivos não financeiros somente podem ser protegidos em sua integralidade.

Lopes e Mosquera (2009, p. 89) ensinam que quase todos tipos de derivativos podem ser instrumentos de *hedge*, com raras exceções, como as opções lançadas que somente podem ser *hedge* de opções compradas, inclusive quando embutidas, Por exemplo, um ativo ou passivo financeiro não derivativo pode ser considerado *hedge* de investimentos no exterior. Dois ou mais derivativos combinados podem ser considerados instrumentos de *hedge* e um derivativo pode proteger mais de um risco.

A contabilização do *hedge* deve ser descontinuada quando o instrumento do *hedge* vencer, for vendido ou perder sua validade; o *hedge* deixar de ser efetivo; a transação prevista no *hedge* de fluxo de caixa deixar de ser provável ou, ainda, quando o item objeto de *hedge* não mais estiver contabilizado da forma originalmente prevista.

Quando a transação é apenas prevista, para ser objeto de *hedge*, deve ser muito provável que a transação aconteça. Caso essa transação deixe de ser provável, é necessário que as variações no valor justo do derivativo sejam contabilizadas em contas de resultado. O montante já contabilizado no PL permanece até que a transação aconteça.

Existem alguns casos em que o *hedge accounting* não pode mais ser aplicado, como quando o instrumento do *hedge* venceu; quando não se qualifica mais como *hedge accounting*; quando a empresa retira a designação de *hedge* ou quando uma transação projetada objeto do *hedge* não irá mais se concretizar.

No *hedge* de valor justo e no de fluxo de caixa, dois dos tipos mais utilizados, em caso de descontinuidade, os seguintes procedimentos devem ser efetuados:

- **Hedge de riscos de mercado:** a marcação a mercado do instrumento financeiro utilizado como *hedge* continua a ser registrada no resultado; o ajuste a valor de mercado reconhecido nas contas patrimoniais deverá ser amortizado ao resultado pelo prazo que ainda resta da operação;
- **Hedge de fluxo de caixa e investimentos no exterior:** a marcação a mercado do derivativo passa a ser contabilizada no resultado; os ganhos e perdas acumulados permanecem no patrimônio e devem ser levados a resultados quando a transação futura for realizada contabilmente.

O Quadro 42 mostra os procedimentos que devem ser tomados no caso de descontinuidade do *hedge*.

Quadro 42 - Procedimentos para a descontinuidade do *hedge*

Eventos	Hedge de Valor Justo	Hedge de Fluxo de Caixa
Futuras mudanças no valor justo no instrumento de <i>hedge</i>	Continuam a ser reconhecidas na DRE	Reconhecidas imediatamente na DRE
Mudanças no valor justo do item objeto do <i>hedge</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Tratado como se não estivesse protegido • Para o <i>hedge</i> de taxa de juros, os ajustes até a data são amortizados na DRE pelo prazo de vencimento 	N/A
Valores já contabilizados no patrimônio líquido: a) Item protegido ainda existe ou é esperada sua ocorrência b) Não é mais esperada a ocorrência do item ou transação protegida	N/A	a) Transferido para a DRE no mesmo momento em que a mudança no fluxo de caixa protegido é reconhecida na DRE b) Transferido para a DRE imediatamente

Fonte: Baseado em Lopes *et al.* (2009, p. 130)

4.3.3 Divulgação das informações relacionadas aos instrumentos financeiros

A divulgação das informações relacionadas aos instrumentos financeiros foi aprovada pela Instrução CVM 475/2008 e pela Deliberação 550/2008, que dispõem sobre a apresentação de informações sobre os instrumentos financeiros em nota explicativa e sobre a divulgação em quadro próprio da demonstração de análise de sensibilidade e a apresentação de informações sobre os derivativos em nota explicativa às informações trimestrais.

Pelo CPC 14, é obrigatória a divulgação, em notas explicativas às demonstrações contábeis, de informações qualitativas e quantitativas relativas aos instrumentos financeiros derivativos, destacados, no mínimo, os seguintes aspectos:

- a) política de utilização;
- b) objetivos e estratégias de gerenciamento de riscos, particularmente a política de proteção patrimonial (*hedge*);
- c) riscos associados a cada estratégia de atuação no mercado, adequação dos controles internos e parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos e os resultados obtidos em relação aos objetivos propostos;
- d) valor justo de todos os derivativos contratados, os critérios de avaliação e mensuração, métodos e premissas significativas aplicadas na apuração do valor justo;
- e) valores registrados em contas de ativo e passivo segregados, por categoria, risco e estratégia de atuação no mercado, aqueles com o objetivo de proteção patrimonial (*hedge*) e aqueles com o propósito de negociação;
- f) valores agrupados por ativo, indexador de referência, contraparte, local de negociação (bolsa ou balcão) ou de registro e faixas de vencimento, destacados os valores de referência, de custo, justo e risco da carteira;
- g) ganhos e perdas no período, agrupados pelas principais categorias de riscos assumidos, segregados aqueles registrados no resultado e no patrimônio líquido;
- h) valores e efeito no resultado do período de operações que deixaram de ser qualificadas para a contabilidade de operações de proteção patrimonial (*hedge*), bem como aqueles montantes transferidos do patrimônio líquido em decorrência do reconhecimento contábil das perdas e dos ganhos no item objeto de *hedge*;
- i) principais transações e compromissos futuros objeto de proteção patrimonial (*hedge*) de fluxo de caixa, destacados os prazos para o impacto financeiro previsto;

- j) valor e tipo de margens dadas em garantia;
- k) razões pormenorizadas de eventuais mudanças na classificação dos instrumentos financeiros;
- l) efeitos da adoção inicial desse Pronunciamento.

Relativamente à contabilização dos derivativos, pode-se resumir que:

- os instrumentos financeiros com finalidade de negociação devem ser ajustados a valor de mercado cujos ajustes terão como contrapartida uma conta de resultado;
- os instrumentos financeiros com objetivo de *hedge* têm uma contabilização diferente denominada “*hedge accounting*.” Para *hedges* que cobrem riscos de mercado, o ativo ou passivo que está sendo protegido, também, deve ser contabilizado a valor justo com contrapartida em resultado. Portanto, tanto o ativo ou passivo como o instrumento de *hedge* se confrontam na demonstração de resultado do exercício sem efeito no lucro da empresa;
- Para *hedges* de fluxo de caixa, a contrapartida do valor justo é uma conta patrimonial, só sendo levada a resultado quando a transação protegida for realizada contabilmente.

As alterações contábeis promovidas pela Lei n. 11.638/2007 foram profundas conforme demonstra a pesquisa da Ernst & Young de junho de 2009³⁶ com 40 (quarenta) empresas. A pesquisa revelou que o impacto mais significativo da Lei n. 11.638/2007 em 53% das demonstrações financeiras avaliadas está relacionado com a utilização de instrumentos financeiros derivativos. Algumas empresas não tinham qualquer registro desses instrumentos pela antiga norma contábil. Também se registra que 5% das empresas analisadas registraram impactos referentes a empréstimo em moeda estrangeira, tendo em vista marcação a mercado permitida pela adoção de estrutura de *hedge accounting*.

Como se mostrou, a contabilização do instrumento como *hedge*, de acordo com a metodologia do *hedge accounting*, é parte importante da identificação do instrumento como *hedge*, tendo implicações tributárias importantes.

³⁶ Ernst & Young: Observações na Implementação da Lei n. 11.638/2007.

4.4 Aspectos tributários das operações com derivativos

Para a correta gestão dos derivativos e para que sua utilização propicie o aumento do valor da empresa, a tributação da operação deve ser analisada antes da operação ser contratada. Saito e Schiozer (2007, p. 97) mostraram que dentre as empresas usuárias de derivativos, a proporção das que se mostraram, moderadamente ou muito preocupadas com a tributação, foi de 92,7%, tendo quase metade das empresas citado a tributação como maior fator de preocupação.

Dentre as empresas que não utilizavam derivativos, a questão tributária foi a terceira mais citada como uma das principais razões para não usar derivativos. As duas mais citadas foram “exposições são gerenciadas por outros meios” e “pouca exposição financeira”, com 54,6%, e 50,0%, respectivamente.

A tributação das operações financeiras foi regulada pela Lei n. 8.981/1995 que introduziu diversas modificações na legislação tributária, entre elas, promovendo a separação do Imposto de Renda aplicável à pessoa física e jurídica, das aplicações financeira de renda fixa e das aplicações financeiras realizadas em bolsas de valores, de futuros e de mercadorias.

No entanto, apesar dessa separação, para as pessoas jurídicas tributadas pelo lucro real, os rendimentos e ganhos de capital obtidos na realização de aplicação financeiras de renda fixa e renda variável entram no lucro operacional da empresa, constituindo o Lucro Real, base de cálculo para o IRPJ, havendo exigências e restrições a respeito da compensação de prejuízos com lucros obtidos em outras espécies de aplicações, bem como restrições com a utilização das perdas que ultrapassem os lucros obtidos na operação, como se discorrerá em tópico próprio. Para as pessoas jurídicas tributadas pelo Lucro Presumido ou Arbitrado, esses rendimentos serão adicionados ao Lucro Presumido ou Arbitrado, para obtenção da base de cálculo do IRPJ e CSLL.

4.4.1 Apuração do Imposto de Renda nas operações com derivativos

Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos em aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável integrarão o lucro real, presumido ou arbitrado. Cada mercado no qual as operações são realizadas tem características tributárias diferentes, relacionadas a: rentabilidade, alíquotas, condições de dedutibilidade das perdas e imposto de renda na fonte.

A seguir, alguns aspectos da legislação serão expostos. Vale ressaltar que a legislação da tributação do mercado financeiro é bastante complexa e esparsa; deve-se registrar que os procedimentos utilizados neste trabalho estão, basicamente, amparados nos seguintes instrumentos legais: Lei n. 8.981/1995 e IN SRF n. 25/2001 com as alterações posteriores.

a) Mercado a termo

A apuração do Imposto de Renda está previsto no art. 29 da IN SRF n. 25/2001. Sendo **fato gerador** do Imposto de Renda o **ganho líquido** auferido na negociação/liquidação de contratos a termo. No caso do comprador, será a diferença positiva entre o valor da venda à vista do ativo na data da liquidação do contrato a termo e o custo de aquisição.

Se vendedor descoberto, aquele que vende a termo sem ter a ação, por exemplo, o ganho líquido será a diferença positiva entre o preço recebido no contrato a termo e o preço da compra à vista do ativo para a liquidação daquele contrato.

Os ganhos líquidos auferidos nos contratos a termo de taxas de juros ou de câmbio, negociados nas bolsas de mercadoria e de futuros serão apurados:

- pelo valor de liquidação, no caso de contratos celebrados sem ajuste periódico de posições;
- pelo valor do ajuste periódico de posições, no caso de contratos celebrados com essa especificação.

A responsabilidade do recolhimento do Imposto de Renda é do contribuinte e o Imposto de Renda deverá ser apurado em períodos mensais e pago até o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (art. 23, IN SRF n. 25/2001), com uma alíquota de 15%, conforme disposto no inciso II do art. 2º da Lei n. 11.033/2004.

As perdas apuradas serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos líquidos auferidos com suas próprias apurações ou com outras operações realizadas nos demais mercados de bolsa, exceto *day trade*, no próprio mês ou nos meses subsequentes.(art. 30 e 31, IN SRF n. 25/2001).

O inciso I do art. 18 da IN SRF n. 25/2001 prevê que, também, serão tributados como aplicações de renda fixa os rendimentos auferidos nas operações conjugadas que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados como as realizadas no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadoria e de futuro (*box*), em operações de venda coberta e sem ajustes diários.

Também será tributado como renda fixa o ganho obtido pelo vendedor coberto nas operações de financiamento realizadas no mercado a termo com ações (Art. 29 da IN SRF n. 25/2001).

O Quadro 43 traz um exemplo de apuração dos ganhos líquidos em uma operação a Termo em que se constata um cenário positivo para liquidação do contrato tendo em vista que o mercado à vista foi de \$0,50 para \$0,65 e, em um cenário negativo, em que o valor da ação caiu para \$0,30.

Quadro 43 - Apuração de resultado no mercado a termo

Mercado à vista	Compra a termo Vencimento para 30 dias
Cenário positivo: valor da ação a \$0,65	
\$ 0,65 por ação	\$ 0,70 (100.000 ações)
Venda da ação no mercado à vista (100.000 X 0,65)	\$ 65.000
Liquidação das ações no contrato a termo (100.000 X 0,70)	(\$ 70.000)
Ganho líquido	\$ 5.000
Cenário negativo: valor da ação a \$0,30	
Venda da ação no mercado à vista (100.000 X 0,30)	\$ 30.000
Pagar o preço de aquisição das ações no contrato a termo (100.000 X 0,70)	(\$ 70.000)
Perda líquida	R\$ 40.000

b) Mercado Futuro

De acordo com o art. 28 da IN SRF 25/2001, o ganho líquido auferido na negociação liquidação de contratos futuros está sujeito à tributação do Imposto de Renda. Esse tipo de

contrato abrange, também, os contratos de *swaps* cambiais que excepcionalmente possuem ajuste como SCC e SC3. Considera-se ganho líquido o resultado positivo auferido nas operações realizadas em cada mês, admitida a dedução dos custos e despesas incorridos, necessários à realização das operações. O resultado positivo será a soma algébrica dos ajustes diários apurados na liquidação dos contratos ou no encerramento (art. 29 da IN SRF n. 25/2001 e art. 32 da Lei n. 11.031/2004).

A responsabilidade de recolhimento do Imposto é do contribuinte e deverá ser apurado em períodos mensais e pago, pelo investidor, até o último dia útil do mês subsequente (art. 23, IN SRF n. 25/2001). A alíquota a ser utilizada é de 15% de acordo com o inciso II, art. 2º da Lei n. 11.033/2004, sendo admitida a dedução das despesas incorridas na realização das operações.

As perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos demais mercados de Bolsa.

c) Mercado de Opções

O imposto de renda incidirá sobre o ganho líquido no encerramento de opções da mesma série, assim, o ganho líquido nas negociações das opções de compra e venda sem exercício da opção, para a posição titular (direito de compra ou de venda) será obtido pela diferença entre o valor da operação no encerramento das opções de mesma série e o seu custo de aquisição. O valor de custo é calculado pela média ponderada dos prêmios unitários pagos. Considera-se o valor de venda o valor recebido pela venda das opções.

O ganho líquido na posição lançadora (obrigação de venda ou de compra) é obtido pela diferença positiva entre o valor médio do prêmio recebido em cada opção multiplicado pela quantidade de opções de mesma série objeto da operação de encerramento e o valor desta operação.

Nessas operações, o recolhimento do imposto de renda é de responsabilidade do contribuinte. Essas apurações devem ser feitas para cada ativo isoladamente, porém o recolhimento poderá ser feito por um único DARF. O imposto de renda é apurado em períodos mensais e pago até

o último dia útil do mês subsequente ao da apuração (art. 23, IN SRF n. 25/2001), à alíquota de 15%, conforme dispõe o inciso II do art. 2º da Lei n. 11.033/2004.

Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos, no próprio mês ou nos meses subsequentes, em outras operações realizadas nos mercados de Bolsa.

O imposto de renda incidirá sobre o ganho líquido nas operações de exercício da opção, no qual o ganho líquido será obtido conforme mostrado no Quadro 44 (art. 27 da IN SRF n. 25/2001):

Quadro 44 - Apuração do ganho líquido no exercício das opções de compra e venda no mercado de opções

Exercedor da opção	Custo de Aquisição	Ganho líquido
Titular de opção de compra (comprador)	É o preço do exercício do ativo acrescido do valor do prêmio pago. O preço do exercício é o valor da compra do ativo acordado para liquidação da operação	Diferença positiva entre o valor de venda à vista do ativo, na data do exercício, e seu custo de aquisição.
Lançador da opção de compra (vendedor)	a) para o lançador coberto: é o custo médio de aquisição do ativo, estabelecido no mercado à vista b) para o lançador descoberto, é o preço de aquisição do ativo objeto do exercício	Diferença positiva entre o preço de exercício do ativo, acrescido do valor do prêmio recebido, e o seu custo de aquisição. *Considera-se o preço de exercício, o valor de venda do ativo acordado para liquidação da operação.
Titular de opção de venda (vendedor)	É o custo médio de aquisição do ativo acrescido do valor do prêmio pago	Diferença positiva entre o preço do exercício do ativo e o seu custo de aquisição.
Lançador de opção de venda (comprador)	a) Venda na data do exercício: É o preço do exercício do ativo diminuído do valor do prêmio recebido. b) Venda posterior à data do exercício: custo médio de aquisição, apurado conforme para o mercado à vista. c) Não ocorrendo o encerramento ou exercício da opção: não há custo	a) Venda na data do exercício: Diferença positiva entre o preço de venda à vista do ativo, na data do exercício, e o seu custo de aquisição. b) Venda posterior à data do exercício: diferença positiva entre o valor recebido pela venda do ativo e o custo de aquisição. c) Não ocorrendo o encerramento ou exercício da opção: o valor do prêmio recebido constitui o ganho líquido para o lançador

Na hipótese de não ocorrer o exercício ou encerramento da opção, o valor do prêmio é ganho de capital para o lançador e perda para o titular da opção na data do vencimento da opção (art. 27 da IN SRF n. 25/2001).

Para melhor visualização, ilustraram-se, nos Quadros 45 e 46, operações de venda de opção de venda (*put*) e venda de opções de compra (*call*) realizadas pelo titular do direito de compra

ou de venda, respectivamente. O ganho líquido é obtido pela diferença positiva entre o valor da operação de encerramento das opções de mesma série e o custo médio de aquisição, conforme dispõe o inciso I, art. 27, IN SRF n. 25/2001.

O Quadro 45 mostra a apuração do ganho para cálculo do IR quando um investidor comprou opções de venda e deseja aproveitar a queda no preço à vista da ação-objeto e, por consequência, da valorização do prêmio da opção.

Quadro 45 - Apuração de resultado da opção de venda (put)					
Aquisição de opção de venda de ações da empresa ALFA					
Operação	Ação	Qtde	Prêmio unitário	Custo médio da Aquisição	Preço de exercício
Compra prêmio	ALFA	100.000	\$ 0,20	\$ 20.000,00	\$ 4,00 por ação
Saída do titular da opção antes do exercício: o prêmio unitário subiu de \$0,20 para \$0,30 Encerramento da posição com venda das opções de mesma série devido a aumento do prêmio unitário de \$0,10					
Operação	Ação	Quantidade		Preço	Valor Encerramento em Opções (mesma série)
Venda prêmio	ALFA	100.000		\$0,30	\$30.000,00
Apuração do ganho líquido desconsiderando a corretagem e outras despesas					
Ganho líquido para cálculo do Imposto de Renda		\$30.000 – \$20.000 =			\$ 10.000

O Quadro 46, a seguir, mostra um exemplo de apuração de resultado com a venda de opções de compra antes do prazo de vencimento, quando o titular encerrar sua posição compradora antes do vencimento, ou seja, antes do exercício da opção. O ganho líquido é obtido pela diferença positiva entre o valor médio do prêmio recebido em cada opção multiplicado pela quantidade de opções de mesma série objeto da operação de encerramento e o valor dessa operação.

Quadro 46 - Apuração de resultado da opção de compra (call)					
Aquisição de opção de venda de ações da empresa BETA					
Operação	Ação	Qtde	Prêmio unitário	Custo médio da Aquisição	Preço de exercício
Compra prêmio	BETA	100.000	\$ 1,00	\$ 100.000,00	\$ 10,00 por ação
Encerramento da posição com venda das opções de compra de mesma série devido a aumento do prêmio unitário de \$1,00 para \$1,20					
Operação	Ação	Quantidade		Preço	Valor Encerramento em Opções (mesma série)
Venda prêmio	BETA	100.000		\$ 1,20	\$120.000,00
Apuração do ganho líquido desconsiderando a corretagem e outras despesas					
Ganho líquido para cálculo do Imposto de Renda		\$120.000 – \$100.000 =			\$ 20.000

Ressalte-se que, não ocorrendo o encerramento ou exercício da opção, o valor do prêmio recebido constitui ganho líquido para o lançador e para o titular constitui prejuízo (Art. 27, IN SRF n. 25/2001).

d) Mercado de *Swaps*

De acordo com o art. 32 da IN SRF n. 25/2001 estão sujeitos ao imposto de renda na fonte os rendimentos auferidos em operações de *swap*. As operações de *swap*, com exceção dos contratos SCC e SC3 que, por possuírem ajuste diário são considerados como mercado futuro, sendo tributadas como renda fixa. A base de cálculo é o resultado positivo auferido na liquidação do contrato de *swap*, inclusive quando da cessão do mesmo contrato e o imposto de renda será calculado com uma alíquota de 15% (inciso II do art. 2º da Lei n. 11.033/2004).

As perdas incorridas em operações de *swap* não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em outras operações de renda variável. Essas perdas só serão dedutíveis na determinação do lucro real, até o limite dos ganhos da mesma operação, se a operação de *swap* for registrada e contratada de acordo com as normas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil. Esse registro deverá ser efetuado em sistema administrado pelas Bolsas ou por entidade autorizada pelo Bacen e CVM, nas suas áreas de competência. As perdas não deduzidas em um período de apuração poderão sê-lo nos períodos subsequentes.

e) Operações de *Day Trade*

O fato gerador do imposto de renda nas operações de *day trade* é o ganho líquido auferido na negociação no mesmo dia, com o mesmo ativo. A base de cálculo é o resultado positivo apurado no encerramento dessas operações de *day trade*. Na apuração do resultado serão considerados, pela ordem, o primeiro negócio de compra com o primeiro de venda ou o primeiro negócio de venda com o primeiro de compra, sucessivamente. (art. 31, IN SRF n. 25/2001). A alíquota é de 20% sobre os ganhos líquidos, conforme dispõe o inciso I do art. 2º da Lei n.11.033/2004.

A responsabilidade pelo recolhimento do imposto é do contribuinte (investidor) que deverá apurar o imposto em períodos mensais e pagar até o último dia útil do mês subsequente. As perdas incorridas em operações de *day trade* somente poderão ser compensadas com os

rendimentos auferidos em operações da mesma espécie (*day trade*), no próprio mês ou nos meses subsequentes. Admite-se a dedução das despesas incorridas na realização das operações.

4.4.2 Apuração do Imposto de Renda na Fonte sobre as operações com derivativos

A retenção do Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF nas operações financeiras com Derivativos nas operações realizadas em Bolsas de Valores, de Mercadorias, de Futuros e assemelhadas (inclusive, nas operações: no mercado de balcão, com intermediação e em mercado de liquidação futura fora de Bolsa; e realizadas por investidor estrangeiro oriundo de País que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota inferior à 20%), será à alíquota de 0,005% de IR na fonte (antecipação), exceto as operações de *day trade*, que permanecem tributadas na fonte à alíquota de 1% (art. 2º, parágrafo 1º da Lei n. 11.033/2004 e art. 8º da Lei n. 9.959/2000).

A base de cálculo será:

- a) **mercados futuros:** soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;
- b) **mercado de opções:** resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;
- c) **mercado a termo:** com previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento será a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o à vista na data da liquidação; com liquidação exclusivamente financeira será o valor da liquidação financeira previsto no contrato.

Antes da exposição é conveniente lembrar que o art. 5º da Lei n. 9.779/1999, tratando das operações financeiras de derivativos, determinou a submissão dos rendimentos auferidos em operações de cobertura (*hedge*) à incidência do IRRF:

Art. 5º Os rendimentos auferidos em qualquer aplicação ou operação financeira de renda fixa ou de renda variável sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, mesmo no caso das operações de cobertura (*hedge*), realizadas por meio de operações de *swap* e outras, nos mercados de derivativos

A tributação do IRRF sobre os rendimentos do *swap* conforme dispõe a IN SRF n. 25/2001, art. 32, estão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de vinte por cento, os rendimentos auferidos em operações de *swap*. Essa alíquota foi alterada conforme consta do art. 1º da Lei n. 11.033/2004 que define as alíquotas de tributação do IRRF de acordo com o prazo de aplicação:

Art. 1º Os rendimentos de que trata o art. 5º da Lei n. 9.779, de 19 de janeiro de 1999, relativamente às aplicações e operações realizadas a partir de 1º de janeiro de 2005, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV - 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

A retenção de Imposto de Renda nas operações de *swap*, mesmo com objetivo de *hedge*, passou a ser exigida pela Lei n. 9.779/1999. Houve muitas discussões jurídicas a respeito da legalidade mas a jurisprudência pátria tem se manifestado pela legalidade da retenção na fonte nas operações de *swap* com cobertura de *hedge*. Abaixo, transcreve-se trecho do REsp 412802/RS: Recurso Especial 2002/0017633-4 relatado pela eminente Ministra Eliana Calmon da 2ª Turma do Egrégio Superior Tribunal de Justiça que trata sobre esse assunto:

Os ganhos de capital auferidos nos contratos de *swap* com operação de cobertura *hedge* sujeitam-se à tributação do imposto de renda com retenção na fonte pagadora, nos termos do art. 5º da Lei n. 9.779/1999.

Nessa mesma linha, estão outros julgados como: REsp 692748/RJ: Recurso Especial 2004/0140721-9-STJ; REsp 671278/RJ: Recurso Especial 2004/0090263-1-STJ; REsp 591357/RJ: Recurso Especial 2003/0162507-5-STJ; REsp 591066/ES: Recurso Especial 2003/0162493-8-STJ; REsp 709128/RJ: Recurso Especial 2004/0174265-7-STJ; REsp 447082/RJ: Recurso Especial 2002/0082516-8-STJ; REsp 817927/RJ: Recurso Especial 2006/0024361-8-STJ; AgRg-REsp 695585/RJ: Agravo Regimental no Recurso Especial 2004/0145904-5 e AgRg-REsp 782747/RJ: Agravo Regimental no Recurso Especial 2005/0155192-4.

d) **Operações *day trade*:** a alíquota do IRRF, como mencionado, é de 1% (art. 8º da Lei n. 9.959/2000), e a base de cálculo do IRRF serão os rendimentos auferidos em operações de *day trade* realizadas em Bolsas de Valores, de Mercadorias, de Futuros e assemelhadas.

A responsabilidade pela retenção e recolhimento é da instituição intermediadora das operações ou da pessoa jurídica, vinculada à Bolsa, que prestar os serviços de liquidação, compensação e custódia, no caso de operações iniciadas por intermédio de uma instituição e encerradas em outra. O IRRF poderá ser deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês ou nos meses subsequentes.

O IRRF sobre os rendimentos de aplicação financeira, seja de renda fixa ou de renda variável ou pago sobre os ganhos líquidos mensais poderá ser deduzido do imposto devido no encerramento de cada período de apuração ou na extinção e poderá ser compensado pela pessoa jurídica tributada pelo Lucro Real, Presumido ou Arbitrado. Por outro lado, para pessoa jurídica inscrita no SIMPLES será definitivo. No caso de ganhos líquidos, permite-se ainda a compensação com ganho de capital na alienação de ações.

e) *Hedge* no exterior

Nas operações de *hedge* no exterior, o IRRF terá alíquota reduzida a zero na hipótese de remessa de valores correspondentes a operações de cobertura de riscos de variações, no mercado internacional, de taxas de juros, de paridade entre moedas e de preços de mercadorias (*hedge*), observado o disposto na Portaria MF n. 70, de 1997. Destaque-se que a remessa para beneficiários localizados em países com tributação favorecida (IN SRF n. 188/2002) será tributada em 25%.

O Decreto n. 6.761/2009 dispõe sobre a aplicação da redução a zero da alíquota do imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos de beneficiários residentes ou domiciliados no exterior, e dá outras providências:

Art. 1º Fica reduzida a zero a alíquota do imposto sobre a renda incidente sobre os valores pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos a residentes ou domiciliados no exterior, relativos a:

.....

V - operações de cobertura de riscos de variações, no mercado internacional, de taxas de juros, de paridade entre moedas e de preços de mercadorias (*hedge*) (Lei n. 9.481, de 1997, art. 1º, IV).

A fim de ilustrar e resumir a tributação dos ganhos obtidos nas operações com derivativos foi elaborado o Quadro 47:

Quadro 47 - Tributação de renda fixa e renda variável

Produtos	Fato gerador	Base de cálculo do Imposto de renda	Alíquotas do IRRF	Obrigatoriedade do recolhimento	Regime de tributação
SWAP	Rendimentos auferidos em operações de <i>swap</i> , inclusive nas operações de cobertura (<i>hedge</i>), realizadas por meio de <i>swap</i> . (RIR/1999, arts. 756 e 770; IN SRF n. 25, de 2001, art. 32)	É o resultado positivo auferido na liquidação do contrato de <i>swap</i> .	Variam conforme o prazo do contrato: aplicações até 180 dias: 22,5%; aplicações de 181 a 360 dias: 20%; aplicações de 361 a 720 dias: 17,5%; aplicações acima de 720 dias: 15%. (RIR/1999, arts. 756 e 770; Lei n.11.033, de 2004, art. 1º; IN-SRF n. 487, de 2004, art. 8º)	O imposto será retido pela pessoa jurídica que efetuar o pagamento do rendimento, na data da liquidação ou cessão do respectivo contrato.	Pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado: os rendimentos integrarão o lucro real e serão adicionados ao lucro presumido ou ao lucro arbitrado. O imposto retido será deduzido do apurado no encerramento do período de apuração, trimestral ou anual. (RIR/1999, art. 773)
Day trade	Rendimentos auferidos em operações <i>day trade</i> realizadas em bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas. (Lei n. 9.959, de 2000, art. 8º; IN-SRF n. 25, de 2001, art. 31)	Resultado positivo obtido no término das operações de <i>Day trade</i> e opções.	1% (um por cento)	a) a instituição intermediadora da operação <i>day trade</i> , que receber diretamente a ordem do cliente; b) a pessoa jurídica, vinculada à bolsa, que prestar os serviços de liquidação, compensação e custódia, no caso de operações iniciadas por intermédio de uma instituição e encerradas em outra. (IN-SRF n. 25, de 2001, art. 31, §§ 4º e 5º.	Imposto retido poderá ser deduzido do apurado no encerramento do período de apuração trimestral ou anual. (RIR/1999, art. 773). O valor do IRRF poderá ser compensado, com o IRPJ incidente sobre os ganhos líquidos apurados no próprio mês, ou nos meses subsequentes.

continua

continuação

Produtos	Fato gerador	Base de cálculo do Imposto de renda	Alíquotas do IRRF	Obrigatoriedade do recolhimento	Regime de tributação
Mercados futuros	-Ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, exceto <i>day trade</i> . -Os ganhos em operações realizadas no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários negociados no mercado à vista, bem como em mercados de liquidação futura fora de Bolsa. (Lei n. 11.033, de 2004, art. 2º, §§ 1º e 2º, II; IN-SRF n. 487, de 2004, art. 10, § 8º)	Soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento. (Lei n. 11.033, de 2004, arts. 2º e 7º)	0,005% (cinco milésimos por cento)	Instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou a entidade responsável pela liquidação e compensação das operações, na forma regulamentada pela Secretaria da Receita Federal do Brasil. (Lei n. 11.033, de 2004, art. 2º, § 6º)	Para pessoa jurídica tributada pelo lucro real, presumido ou arbitrado, o imposto retido poderá ser deduzido do apurado no encerramento do período de apuração trimestral ou anual. (RIR/1999, art. 773). O imposto poderá ser: a) deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês da retenção; b) compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes ao da retenção, no ano-calendário em que essa tenha ocorrido; c) compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital apurado, no ano-calendário em que tenha ocorrido a retenção, na alienação de ações.
Mercados de opções	- Os ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em Bolsas de Valores, de Mercadorias, de Futuros, e assemelhadas, exceto <i>day trade</i> . - Os ganhos em operações realizadas no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto ações, ouro ativo financeiro e outros valores	Mercados de opções: o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia.	0,005% (cinco milésimos por cento)	Fica responsável pela retenção do tratam o § 1º e o inciso II do § 2º deste artigo a instituição intermediadora que receber imposto de que diretamente a ordem do cliente, a Bolsa que registrou as operações ou a entidade responsável pela liquidação e compensação das operações.	Para pessoa jurídica tributada pelo lucro real, presumido ou arbitrado, o imposto retido poderá ser deduzido do apurado no encerramento do período de apuração trimestral ou anual. (RIR/1999, art. 773). O imposto poderá ser: a) deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês da retenção;

continua

continuação

Produtos	Fato gerador	Base de cálculo do Imposto de renda	Alíquotas do IRRF	Obrigatoriedade do recolhimento	Regime de tributação
Mercados de opções	mobiliários negociados no mercado à vista, bem como em mercados de liquidação futura fora de Bolsa. (Lei n. 11.033, de 2004, art. 2º, §§ 1º e 2º, II; IN-SRF n. 487, de 2004, art. 10, § 8º)			(Lei n.11.033, de 2004, art. 2º, § 6º)	b) compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes ao da retenção, no ano-calendário em que essa tenha ocorrido; c) compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital apurado, no ano-calendário em que tenha ocorrido a retenção, na alienação de ações.
Contratos a termo	Os ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, exceto <i>day trade</i> . -Os ganhos em operações realizadas no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários negociados no mercado à vista, bem como em mercados de liquidação futura fora de bolsa. – (Lei n.11.033, de 2004, art. 2º, §§ 1º e 2º, II; IN-SRF n. 487, de 2004, art. 10, § 8º)	Contratos a termo: a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista na data da liquidação; b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira prevista no contrato; (Lei n.11.033, de 2004, arts. 2º e 7º)	0,005% (cinco milésimos por cento)	Fica responsável pela retenção do imposto de que tratam o § 1º e o inciso II do § 2º deste artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou a entidade responsável pela liquidação e compensação das operações. (Lei n. 11.033, de 2004, art. 2º, § 6º)	Para pessoa jurídica tributada pelo lucro real, presumido ou arbitrado, o imposto retido poderá ser deduzido do apurado no encerramento do período de apuração trimestral ou anual. (RIR/1999, art 773).O imposto poderá ser: a) deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês da retenção; b) compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes ao da retenção, no ano-calendário em que esta tenha ocorrido; c) compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital apurado, no ano-calendário em que tenha ocorrido a retenção, na alienação de ações.

4.4.3 Tratamento tributário das perdas com derivativos

O tratamento das perdas com derivativos envolve diversas análises e considerações que serão apresentadas a seguir.

As perdas com derivativos constituem uma despesa para a empresa e sua dedução para fins fiscais está subordinada ao art. 299:

Art. 299. São operacionais as despesas não computadas nos custos, necessárias à atividade da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47).

§ 1º São necessárias as despesas pagas ou incorridas para a realização das transações ou operações exigidas pela atividade da empresa (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47, § 1º).

§ 2º As despesas operacionais admitidas são as usuais ou normais no tipo de transações, operações ou atividades da empresa (Lei n. 4.506, de 1964, art. 47, § 2º).

Neste termos, as perdas para serem dedutíveis devem ser consideradas necessárias e somente serão deduzidas aquelas com derivativos contratados com objetivo de proteger ativo ou passivo operacionais da empresa. Se o derivativo não for contratado com objetivo de proteção, não é intrínseco à atividade operacional da empresa, nos termos do art. 299 do RIR/1999.

A legislação que ampara a atual forma de tributação dos instrumentos financeiros está baseada principalmente na Lei n. 8.981/1995, IN SRF n. 25/2001 e na IN SRF n. 404/2004. Essa lei define em seu art. 77 o conceito de *hedge* para fins fiscais:

Art. 77 [...]

§ 1º Para efeito do disposto no inciso V, consideram-se de cobertura (*hedge*) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

I-estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;

II-destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

A aparente cumulatividade das exigências da operação para ser considerada *hedge* foi afastada com a publicação da IN SRF n. 25/2001 que acrescentou “ou” entre os dois incisos, tornando-os alternativos.

Art. 35 [...]

§ 2º Para efeito do disposto no parágrafo anterior, consideram-se de cobertura (*hedge*) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

I – estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; ou

II – destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

No entanto, com a edição da IN SRF n. 404/2004, o artigo 16 da IN SRF que trata do cálculo do crédito de PIS/COFINS não cumulativo das perdas com hedge, ajustou a definição de hedge em seu parágrafo 1º, retornando ao entendimento de cumulatividade dos incisos, para a consideração de hedge.

§ 1º Para efeito do disposto no caput, consideram-se hedge as operações com derivativos destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

I - estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; e

II - destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

§ 2º O disposto no *caput* aplica-se também às operações de *hedge* realizadas nos mercados financeiro ou de liquidação futura de taxas de juros, de preços de título ou valor mobiliário, de mercadoria, de taxa de câmbio e de índices, desde que objetivem a proteção de negócios relacionados com a atividade operacional da empresa

Note-se que a legislação tributária não definiu os tipos de *hedge*, não se manifestou sobre a eficácia dos *hedges*, contida apenas nas normas contábeis que definem a eficácia em 80 a 125% (CPC 14, 2008).

Em face das inovações nas normas contábeis brasileiras, há novos argumentos jurídicos sobre a conceituação de *hedge* para efeitos fiscais. Mosquera (2008) advoga a favor de um conceito ampliado de *hedge*, inclusive para proteção de variações de operações futuras, como fluxo de caixa.

As operações de *day trade* e *swap* possuem especificações que devem ser mencionadas. As normas *day trade* constam no RIR/1999, art. 187; Lei n. 9.959/2000, art. 8º; IN SRF n. 487/2004, art. 12, II; IN SRF n. 25/2001, art. 31. A empresa pode compensar as perdas do *day trade* realizadas no mesmo dia, no caso de operações intermediadas pela mesma instituição. Na apuração dos ganhos líquidos auferidos no mês, a empresa somente poderá compensar as perdas incorridas em operações *day trade* com os resultados positivos obtidos em operações de mesma espécie (*day trade*) realizadas no mês. O resultado mensal da compensação, se positivo, integrará a base de cálculo mensal do Imposto de Renda incidente sobre os ganhos líquidos; se negativo, poderá ser compensado com os resultados positivos de operações *day trade* apurados nos meses subsequentes.

Tratando-se de *swap*, §§ 3º e 4º, art. 32 da IN SRF n. 25/2001, dispõe que as perdas incorridas nessas operações somente serão dedutíveis na determinação do lucro real, se a operação *swap* for registrada e contratada de acordo com as normas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN e pelo Banco Central do Brasil - Bacen. Para efeito de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas em operações de *swap* não poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos em outras operações de renda variável e os valores pagos a título de cobertura (prêmio) contra eventuais perdas incorridas em operações de *swap* poderão ser considerados como custo da operação.

Quando a operação de *swap* tiver por objeto taxa baseada na remuneração dos depósitos de poupança, essa remuneração será adicionada à base de cálculo do imposto, ficando o valor do mesmo limitado ao rendimento auferido na liquidação da operação de *swap*.

Dessa forma, as perdas com *hedge*, ressalvada as disposições especiais para *swap* e *day trade*, listadas anteriormente, não estão limitadas aos ganhos auferidos em operações de mesma natureza. Não há ligação entre esses períodos. Para a documentação das perdas, essa operação deve ser controlada evidenciando o valor do bem ou da obrigação; data do vencimento do contrato correspondente ao direito ou obrigação; indicação das contas ou subcontas do balanço da empresa em que o bem está contabilizado.

Cabe citar que o art. 17 da IN SRF n. 404/2004 dispõe que se a empresa tributada pelo Lucro Real, sujeita à tributação do PIS/COFINS pelo regime não cumulativo, pode apurar crédito de PIS/COFINS calculado sobre o valor das perdas de *hedge* verificadas no mês, à alíquota de 4,6% (quatro inteiros e seis décimos por cento), desde que documente, adequadamente, a operação, conforme exige os parágrafos do art. 17:

Art. 17. A pessoa jurídica deverá manter a disposição da SRF toda a documentação necessária à demonstração dos resultados das operações de que trata o art. 16, fornecida pela bolsa ou pela instituição que intermediar o negócio.

§ 1º Com base na documentação de que trata o *caput*, o contribuinte deverá elaborar demonstrativo contendo, no mínimo, as seguintes informações:

I - o valor do ganho ou perda apurado na negociação ou no exercício de opções, o preço de exercício e o prazo de vencimento do contrato, no caso de operações realizadas nesse mercado;

II - a soma algébrica dos ajustes diários incorridos no mês, o valor do contrato e a data de seu vencimento, no caso de operações realizadas no mercado futuro;

III - o valor do ganho ou perda apurado no mercado a termo, o valor do contrato e a data de seu vencimento, no caso de operações realizadas nesse mercado.

IV - o resultado, positivo ou negativo, apurado em operações de *swap*, o valor de referência do contrato e a data de seu vencimento; e

V - o resultado, positivo ou negativo, apurado nas demais operações de *hedge* realizadas no mercado financeiro.

§ 2º Para comprovar que a operação realizada nos mercados financeiro ou de liquidação futura atende aos requisitos de que tratam os incisos I e II do § 1º do art. 16, o contribuinte deverá manter à disposição da SRF controles extracontábeis, identificando os bens, direitos ou obrigações que estão sendo objeto de *hedge*.

§ 3º O controle extracontábil de que trata o § 2º deverá conter, no mínimo, as seguintes informações:

I - o valor do bem, direito ou obrigação;

II - data de vencimento do contrato correspondente ao direito ou obrigação; e

III - indicação das contas ou subcontas do balanço da empresa em que o bem, direito ou obrigação está contabilizado.

A exigência da operação para ser enquadrada como *hedge* para total dedutibilidade das perdas é objeto de duas decisões citadas por Lopes e Mosquera (2009, p. 95). A primeira é a decisão n. 1597 de 1º/10/2002 da Delegacia da Receita Federal de Julgamento em São Paulo/ 8ª Turma, diz que:

quando a operação de swap não se revelar pertinente às atividades da empresa ou à proteção de seus direitos e obrigações, fica descaracterizado o propósito de cobertura de risco (*hedge*) da operação. Nesse caso, para fins de dedutibilidade na determinação do lucro real, impõe-se o reconhecimento das perdas apuradas em operações de swap somente até o limite dos ganhos auferidos nas operações de mesma natureza. [...]

A segunda é a Decisão n. 213 de 31/12/2001, da Delegacia da Receita Federal de Julgamento em São Paulo/ 1ª Turma, cuja ementa diz que:

as operações com *swap* e export notes, se não estiverem relacionadas com as atividades da empresa ou se não se destinarem à proteção de direitos e obrigações da mesma, é aplicável a glosa das perdas que excederem aos ganhos da mesma natureza

Assim, as operações com derivativos ou são de *hedge* ou são para especulação, não existindo a figura do *não hedge*, usada em muitos jargões na área financeira. Nesse sentido, encontram-se dois acordãos do Conselho de Contribuintes. O primeiro é da Terceira Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes no Acórdão n. 103-23.135 em sessão de 8 de agosto de 2007 decidindo pela dedução de perdas de *swap* para apuração do IRPJ que conclui:

As perdas decorrentes de operações de *swap* são dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos, segundo disposição expressa do art. 76, § 4º, da Lei n. 8.981/1995.

O segundo acórdão é da Quinta Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes, no Acórdão n. 105-15.506 em sessão de 26 de janeiro de 2006, que decidiu:

IRPJ – *SWAP* - DESPESA DEDUTÍVEL - As operações de *swap* podem ter finalidade especulativa, devendo, nesse caso, as perdas estarem limitadas aos ganhos. Nas operações com fins especulativos é possível que não exista o ativo ou passivo que serviu de referência no contrato bem como é irrelevante o fato dos contratantes pertencerem ao mesmo grupo econômico, desde que atendidas as exigências formais fiscalizadas pelo Banco Central.

Como se mostra, os órgãos administrativos julgadores corroboram o entendimento de que as perdas com derivativos para serem deduzidas, integralmente, devem ter finalidade de *hedge*, devendo estar devidamente comprovado o propósito de cobertura de risco pertinente à atividade da empresa ou à proteção dos seus ativos e obrigações. No caso da utilização do derivativo com finalidade especulativa, as perdas estão limitadas aos ganhos obtidos com operações de mesma natureza, conforme previsto no art. 76 da Lei n. 8.981/1995.

4.5 Custos com derivativos

A segunda parte do *Framework* de Scholes e Wolfson prevê a análise de todos os custos. Os custos com derivativos, com efeito de *hedge* são vários, como custos de transação, de manutenção de programa de monitoramento e avaliação etc.

Na Câmara de Derivativos da BM&F, há quatro categorias de custos/tarifas que afetam a negociação:

- a) **Taxa de Emolumentos:** essa taxa é diferenciada conforme as operações, sejam elas *day trade* ou as demais. A taxa é cobrada quando ocorrem os seguintes fatos: negociação de qualquer contrato, via negócios realizados diretamente no pregão, no mercado de balcão, em leilões de contratos ocorridos em ambientes autorizados pela BM&F ou na entrega decorrente de exercício ou de vencimento; encerramento do contrato por liquidação financeira no vencimento; liquidação do contrato por reversão de posições (operação de natureza inversa no mercado de balcão); exercício de direitos no mercado de opções; e procedimentos de cessão de direitos;
- b) **Taxa de Registro:** é uma proporção da taxa de emolumentos em reais, com o percentual estabelecido pela BM&F, para operação normal no contrato. Será cobrada sempre que

um contrato tiver registro pela Câmara de Derivativos e é uma proporção da taxa de emolumento, sendo cobrada quando ocorre: negociação de qualquer contrato, via negócios realizados diretamente no pregão, no mercado de balcão, em leilões de contratos ocorridos em ambientes autorizados pela BM&F ou na entrega decorrente de exercício ou de vencimento; liquidação do contrato por reversão de posições (operação de natureza inversa no mercado de balcão); exercício de direitos no mercado de opções e procedimentos de cessão de direitos;

- c) **Taxa de permanência:** é calculada com base no número de contratos mantidos em aberto no dia anterior, utiliza um fator de redução e o valor da taxa de permanência que varia de acordo com o tipo de contrato;
- d) **Taxa de liquidação:** acontece quando há liquidação por entrega e destina-se a cobrir os custos envolvidos na liquidação por entrega do ativo do contrato.

4.5.1 Outros custos

Os tributos e outros encargos podem ter valores representativos e devem ser considerados na operação, porém, muitos são dependentes da trajetória de preços de mercado e serão conhecidos somente no final da operação, podendo ocasionar problemas no planejamento da operação.

Andrade e Azevedo (2006) relacionam os custos de transação relevantes no mercado futuro brasileiro e os agrupam nas seguintes categorias:

- a) **custo de aprendizado e capacitação:** devido alto grau de complexidade das operações;
- b) **custo associado à taxa de Bolsas e corretoras:** taxa de emolumentos, taxa operacional básica, taxa de liquidação, quando da liquidação financeira da entrega física, taxa de permanência cobrada nas operações com ativos financeiros e taxa de registro;
- c) **custo associado à liquidez do mercado:** custo de administração e operação;
- d) **custo de margens e ajustes diários:** custo de oportunidade do capital;
- e) **custo de tributação:** dependendo da opção da empresa, lucro real anual ou trimestral, ou lucro presumido, pode alterar a tributação.

As empresas avaliam o *trade-off* existente entre ganhos obtidos com o uso de derivativos *versus* os custos de manutenção de um programa de uso de derivativos. Como grande parte dos custos de manutenção de um programa de derivativos é fixa (possuir uma equipe competente e treinada, *software* de análise etc.), seria natural esperar um ganho de escala no uso de derivativos. Segundo a literatura sobre *financial distress*, o *trade-off* entre os custos e benefícios da proteção contra riscos leva à existência de um nível ótimo de *hedge* que maximiza o valor da empresa.

Jensen e Meckling (1976) apontam que outros custos podem ser encarados sob a teoria da agência, por exemplo, a motivação para que os gestores das empresas façam gerenciamento de risco, que surge, principalmente, devido a interesses que podem ser, eventualmente, conflitantes com os de acionistas, e que os custos de *financial distress* nem sempre são suficientes para compensar os custos de transação e manutenção de um programa de gerenciamento de risco.

Stulz, (1984; 1990) alerta que uma das fontes de conflito advém do fato de altos gerentes possuírem uma posição financeira não diversificada, uma vez que grande parte de suas rendas advém de seu emprego. A aversão ao risco pessoal do gestor pode levá-lo a proteger a empresa de riscos diversificáveis, conflitando com os interesses dos acionistas, que podem diversificar seus riscos no mercado, de maneira mais barata e eficiente. A estrutura de remuneração dos gerentes, normalmente atrelada a resultados financeiros de curto prazo, também pode dar origem a problemas de agência.

Além dos custos já citados vale ressaltar os custos de comprovação aos órgãos de fiscalização de que o derivativo foi realizado com objetivo de *hedge* e, também, os custos da contabilização.

4.6 Todas as partes

Na utilização de instrumentos financeiros derivativos, todas as partes devem ser observadas, por exemplo, se o derivativo está sendo contratado em um local com tributação favorecida, nos termos da IN SRF n. 188/2002, haverá Imposto de Renda Retido na Fonte à alíquota de 25% ao invés da isenção prevista para outros países que não se encontrem na condição

prevista na IN SRF n. 188/2002. Um outro exemplo, as perdas ocorridas em operação de *swap* só serão dedutíveis na determinação do lucro real, se a operação de *swap* for registrada e contratada de acordo com as normas emitidas pelo CMN e pelo Bacen.

Esse capítulo tratou dos aspectos financeiros, contábeis e tributários dos derivativos. Esses itens são claramente identificados com a visão do *Framework* que orienta a análise para o trinômio: todas as partes, todos os tributos, todos os custos. Os itens abordados formam o arcabouço para análise dos casos de estudos que tratam da utilização dos instrumentos derivativos, que serão analisados sob a ótica do *Framework* de Scholes e Wolfson.

5 ANÁLISE DO *FRAMEWORK* DE SCHOLES E WOLFSON NO USO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

Este capítulo traz a utilização do *Framework* de Scholes e Wolfson sob os temas “todos as partes, todos os tributos e todos os custos”, para análise das operações com derivativos, com objetivo de mostrar que análise de todas as partes integradas proporciona uma gestão tributária que visa à maximização do valor da empresa.

O uso do *Framework* de Scholes e Wolfson para análise das operações com derivativos se justifica porque, quando feita com o propósito de proteção contra riscos, como *hedge*, a utilização de derivativos é consistente com as teorias de maximização de valor para o acionista, ou seja, coerente com a proposta deste trabalho. Ross, (1996, p. 1-2), recorrendo a Smith e Stulz (1985), relacionou alguns motivos pelos quais as empresas fazem *hedge*:

- os *stakeholders* (empregados, consumidores e fornecedores) irão demandar termos mais dispendiosos nos contratos com uma firma com maior risco.
- a probabilidade de custo de falência é reduzida;
- motivos fiscais: as perdas são custosas em função do limite de dedução de prejuízos.

Ross (1996, p. 3) acrescenta que um dos maiores motivos para se fazer *hedge* é a oportunidade que esse proporciona de aumentar a alavancagem e os benefícios fiscais.

Demarzo e Duffie (1995) demonstraram que, mesmo que os acionistas tenham risco neutro e os gestores estejam fazendo o *hedge* primeiramente para proteção das suas rendas, a informação por meio da contabilização do *hedge accounting* tem um efeito real sobre o valor da firma.

No Brasil, Rossi Jr. (2008) obteve resultados que confirmam que a utilização de derivativos tem um impacto positivo e significativo sobre o valor da firma, consistente com os trabalhos de Allayannis e Weston (2001) nos EUA e Hagelin *et al.* (2004) na Suécia.

Stulz (1996) evidenciou que o objetivo principal do gerenciamento de risco é eliminar a probabilidade de grandes prejuízos que poderiam levar a empresa à falência. Já Smith e Stulz (1985) mostram que a redução na volatilidade dos lucros e fluxos de caixa pode aumentar o valor da empresa na presença de imperfeições de mercado, como custos de falência. Os autores mostram que, em um sistema de tributação progressiva, o *hedge* pode reduzir o pagamento esperado de impostos, aumentando a receita após a tributação e aumentando dessa forma o valor da firma. Na presença de custos de falência, o *hedge* seria conveniente porque reduziria a probabilidade de pagamento desses custos, adicionando também valor à firma.

Os derivativos foram escolhidos, igualmente, em função de sua atipicidade e em função de que sua complexidade demanda uma análise cautelosa de suas características e dos objetivos da empresa. Nesse sentido, Torres (2005, p. 23-24) traz a tona a complexidade técnica das operações realizadas no mercado financeiro:

Todo esse conjunto de instrumentos financeiros, de negócios bursáteis e de operações com as entidades de previdência privada complementar, na natural complexidade que os envolvem, quando relacionados com a aplicação da legislação tributária, vê ampliadas suas problemáticas, em virtude dos conflitos entre os critérios de qualificação e inovação dos contratos atípicos. Dificil conflito de valores, cujo equilíbrio exige evidente esforço de qualificação técnica, pois, de um lado, a garantia constitucional de autonomia privada reclama liberdade contratual e segurança jurídica, pelo respeito à força normativa dos contratos; e de outro, o exercício de uma tributação fundada nos princípios da legalidade estrita e de excessiva formalidade, a cobrar identificação objetiva dos distintos efeitos de cada um dos negócios jurídicos e sujeitos envolvidos.

O autor ressalta que o conhecimento limitado da essência econômico-financeira dos negócios realizados no mercado financeiro pode levar a entendimentos equivocados sobre sua real natureza:

Somente uma precisa caracterização dos conteúdos de tais negócios pode assinalar o reconhecimento da prevalência ou não dos conceitos e formas do direito privado no âmbito da tipificação tributária, definindo assim, os limites de equiparações ou terminologias sobremodo genéricas usadas com frequência pela legislação quando não de descon siderações de atos ou negócios jurídicos fundados exclusivamente na desconfiança ou no simples desconhecimento dos critérios ou formas de diversas possibilidades de operações. Estamos, portanto, no estudo dos limites entre a autonomia privada e o exercício de competências tributárias.

Identifica-se, assim, o principal desafio posto aos estudiosos dessas searas, pelas exigências de coincidir os valores da legalidade em matéria tributária ante aquela natural vocação inovadora da autonomia privada, haja vista a grande quantidade de negócios atípicos e a presença de negócios fiduciários ou indiretos por razões eminentemente lícitas e mercadológicas, estimulados pela necessária criatividade dos seus agentes, com a finalidade de inovar a carteira dos produtos, acomodar-se às mudanças e oferecer aos respectivos clientes maior confiança e rentabilidade.

Ao fim e ao cabo, o que se tem, em matéria tributária, são grandes incertezas e considerável insegurança jurídica para os operadores e usuários dos diversos contratos e atos promovidos nesses

segmentos. E o melhor exemplo disso revela-se na dificuldade enfrentada pelos diversos julgadores, em processos administrativos ou judiciais, quanto à adequada compreensão das peculiaridades encontradas e especialidades da matéria. (TORRES; 2005, p. 23-25)

Os dois primeiros casos de estudo trazidos a este capítulo são baseados nos casos que constam no CPC 14 e os dois últimos foram elaborados com base em dados reais, com alterações nos nomes e valores. Os casos são destinados para se efetuar a análise da gestão tributária utilizando o *Framework* de Scholes e Wolfson que recomenda a análise de todas as partes, todos os tributos e todos os custos. A escolha dos derivativos foi proposital em virtude da complexidade tributária, da complexidade contábil, magnitude dos valores envolvidos e uso extenso em planejamentos tributários.

Ressalte-se que a análise dos tributos, realizada neste capítulo, por simplificação e recurso didático, ficou restrita ao imposto de renda, porém, todos os tributos devem ser analisados para estar em consonância com o Framework sob o tema “todos os tributos”.

5.1 *Hedge* de fluxo de caixa

O exemplo³⁷ escolhido como o primeiro caso de estudo deste capítulo, mostra um *hedge* de fluxo de caixa projetado utilizando contratos futuros como instrumento derivativo.

A Cia. de Petróleo ALPHA, tributada pelo Lucro Real trimestral, estando em dezembro de 20X0, quando o petróleo está sendo comercializado a \$25,00 o barril, prevê uma produção de 100.000 barris de petróleo no primeiro trimestre de 20X1. Em dezembro de 20X0 o barril de petróleo está sendo vendido a \$25,00 e o produtor espera vender 100.000 barris de petróleo pelo mesmo preço, porém, existe o risco do preço cair antes que ocorra a produção e respectiva venda. Em 10 de dezembro de 20X0 a empresa decide fazer derivativo com finalidade de *hedge* utilizando contratos futuros, com as seguintes características:

³⁷ Esse caso foi baseado no exemplo constante à página 34 do CPC 14, com alterações.

Quadro 48 - Dados da contratação do derivativo em 10/12/20X0

Data da entrega	Quantidade	Valor do barril contratado	Valor do contrato (\$)
Janeiro/20X1	33 contratos de 1.000 barris cada	24,90	\$24.900 x 33 contratos = 821.700
Fevereiro/20X1	33 contratos de 1.000 barris cada	24,70	\$24.700 x 33 contratos = 815.100
Março/20X1	34 contratos de 1.000 barris cada	24,50	\$24.500 x 34 contratos = 833.000

Na contratação do instrumento financeiro, houve um desembolso inicial de caixa de \$750 por contrato, totalizando \$75.000.

O objetivo do *hedge* é anular futuras perdas, então, na hipótese de o preço do barril baixar e a receita de venda cair, os ganhos na posição “vendida” do mercado futuro compensarão essa perda. Nesse caso, a empresa registrará um ganho com derivativo e o *hedge* terá sido eficaz. No entanto, se o preço do barril aumentar, a empresa terá uma receita maior, mas esse ganho será compensado com as perdas nos contratos futuros. Economicamente, o *hedge* faz todo sentido, financeiramente também, pois tem por objetivo promover proteção ao fluxo de caixa da empresa.

Conforme previa o produtor de petróleo, os preços à vista do petróleo começaram a cair. O preço inicial de \$25,00 em 10/12 foi caindo, mês a mês, atingindo \$20,00 em 31/03/20X1. Acompanhando os preços dos ativos, caíram, também, os preços futuros do petróleo, conforme mostra o Quadro 49.

Quadro 49 - Preços futuros e à vista apurados na operação

	10/12	31/12	31/01	28/02	31/03
Preço à vista	\$ 25,00	\$ 24,00	\$ 23,00	\$ 22,00	\$ 20,00
Futuro janeiro	\$ 24,90	\$ 23,95	\$ 23,00	-	-
Futuro fevereiro	\$ 24,70	\$ 23,80	\$ 22,95	\$ 22,00	-
Futuro março	\$ 24,50	\$ 23,60	\$ 22,75	\$ 21,95	\$ 20,00

Portanto, houve uma perda econômica devido à queda no preço do petróleo, porém, essa perda foi compensada com ganhos na posição vendida de seu contrato de *hedge*, conforme mostra o Quadro 50.

Quadro 50 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/12/20X0

Descrição do contrato futuro	Preço do contrato em 10/12 (data da compra) (a)	Preço do contrato em 31/12 (b)	Apuração do resultado (\$) (a – b) x 33.000 barris de petróleo
Futuros com vencimento em 31/01	\$ 24,90	\$ 23,95	$(24,90 - 23,95) \times 33.000 = 31.350$
Futuro com vencimento 28/02	\$ 24,70	\$ 23,80	$(24,70 - 23,80) \times 33.000 = 29.700$
Futuro com vencimento 31/03	\$ 24,50	\$ 23,60	$(24,50 - 23,60) \times 34.000 = 30.600$
TOTAL DOS GANHOS			91.650

No final de janeiro de 20X1, foram apurados outros ganhos, conforme demonstrado a seguir:

Quadro 51 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/01/20X1

Descrição do contrato futuro	Preço do contrato em 10/12 (data da compra) (a)	Preço do contrato em 31/01 (b)	Apuração do resultado (\$) (a – b) x nº de barris de petróleo
Futuros com vencimento em 31/01	\$ 24,90	\$ 23,00	$(24,90 - 23,00) \times 33.000 = 62.700$
Futuro com vencimento 28/02	\$ 24,70	\$ 22,95	$(24,70 - 22,95) \times 33.000 = 57.750$
Futuro com vencimento 31/03	\$ 24,50	\$ 22,75	$(24,50 - 22,75) \times 34.000 = 59.500$
TOTAL DOS GANHOS			179.950

A apuração dos resultados dos contratos derivativos de janeiro em relação a dezembro é de $\$179.950 - 91.650 = \mathbf{\$88.300}$

Em 31/01, o produtor/investidor fecha a posição futura de janeiro comprando 33 contratos de 1.000 barris a \$23,00. Como os contratos que ele tinha com vencimento em janeiro estavam a \$ 24,90, apurou um ganho de $\$24,90 - 23,00 = 1,90 \times 33.000 = 62.700$ na posição futura de janeiro. Por sua vez, os 33.000 barris de petróleo que foram produzidos em janeiro foram vendidos por \$23,00 o barril, totalizando \$759.000.

O resultado em janeiro é \$ 759.000,00 (receita de venda) e \$ 62.700,00 (ganho com derivativo) totalizando \$ 821.700,00. Comparando esse ganho com o ganho que haveria caso a produção fosse vendida ao preço de \$25,00 o barril, que obteria \$ 825.000,00 de receita de venda, haveria uma diferença de \$3.300,00. A diferença de \$ 3.300,00 é justamente a diferença entre o *spot* inicial e os preços futuros:

Preço previsto do barril para janeiro: 25,00
 Preço real do barril para janeiro:23,00
Diferença..... 2,00
 Preço do mercado futuro em dezembro:24,90
 Preço do mercado futuro em janeiro: 23,00
Diferença..... 1,90
 $\$2,00 - \$1,90 = \$0,10 \times 33.000 \text{ barris} \dots\dots\dots \3.300

No final de fevereiro foram apurados outros ganhos, conforme demonstrado a seguir:

Quadro 52 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 28/02/20X1

Descrição do contrato futuro	Preço do contrato em 10/12 (data da compra) (a)	Preço do contrato em 28/02 (b)	Apuração do resultado (\$) (a - b) x 33.000 barris de petróleo
Futuro com vencimento 28/02	\$ 24,70	\$ 22,00	(a - b) x 33.000 barris de petróleo = 89.100
Futuro com vencimento 31/03	\$ 24,50	\$ 21,95	(a - b) x 34.000 barris de petróleo = 86.700
TOTAL DOS GANHOS			175.800

O investidor fecha posição futura de fevereiro comprando 33 contratos de 1.000 barris de petróleo a \$22,00. Como os contratos de fevereiro estavam a \$24,70, apurou um ganho de $\$24,70 - \$22,00 = \$2,70 \times 33.000 = \89.100 de ganho em fevereiro. Por sua vez, os 33.000 barris de petróleo que foram produzidos em fevereiro foram vendidos por \$22,00 o barril. O resultado em fevereiro é \$ 815.100,00 (\$ 726.000,00 + \$ 89.100,00). Comparando esse ganho com o ganho que haveria caso a produção fosse vendida ao preço de \$25,00 o barril, que obteria \$ 825.000,00 de receita de venda, haveria uma diferença de \$9.900,00. A diferença de \$ 9.900,00 é justamente a diferença entre o *spot* inicial e os preços futuros:

Preço previsto do barril para fevereiro: 25,00
 Preço real do barril para fevereiro: 22,00
Diferença..... 3,00
 Preço do mercado futuro em dezembro: 24,70
 Preço do mercado futuro em fevereiro: 22,00
Diferença..... 2,70
 $\$3,00 - \$2,70 = \$0,30 \times 33.000 \text{ barris} \dots\dots\dots \9.900

No final de março, a apuração do resultado consta do Quadro 53.

Quadro 53 - Apuração do resultado dos contratos a termo em 31/03/X1

Descrição do contrato futuro	Preço do contrato em 10/12 (data da compra) (a)	Preço do contrato em 31/03 (b)	Apuração do resultado
Futuro com vencimento 31/03	\$ 24,50	\$ 20,00	$(a - b) \times 34.000 \text{ barris de petróleo} = \$ 153.000$
TOTAL DOS GANHOS			\$ 153.000

O investidor fecha posição futura de março comprando 34 contratos de 1.000 barris de petróleo a \$ 21,95. Como os contratos de março estavam a \$24,50, apurou um ganho de $\$24,50 - \$21,95 = \$4,50 \times 34.000 = \$ 153.000$ no mês de março. Por sua vez, os 33.000 barris de petróleo que foram produzidos em março foram vendidos por \$20,00 o barril. Os ganhos referentes ao *hedge* dessa venda devem ser reconhecidos no resultado da seguinte forma: o resultado em março é \$ 833.000,00 (\$ 680.000 + \$ 153.000,00).

Comparando esse ganho com o ganho que haveria caso a produção fosse vendida ao preço de \$25,00 o barril, que obteria \$ 850.000,00 de receita de venda, haveria uma diferença de \$17.000,00. A diferença de \$ 17.000,00 é justamente a diferença entre o *spot* inicial e os preços futuros:

Preço previsto do barril para março: 25,00
 Preço real do barril para março: 20,00
Diferença..... 5,00
 Preço do mercado futuro em dezembro: 24,50
 Preço do mercado futuro em março:..... 20,00
Diferença..... 4,50
 $\$5,00 - \$4,50 = \$0,50 \times 34.000 \text{ barris} \dots\dots\dots \17.000

5.1.1 Efetividade do *hedge*

Para a contabilização pela metodologia do *hedge accounting*, é necessário que esse derivativo com contratos futuros tenha efetividade na cobertura do fluxo de caixa e, para tanto, depende das características da produção do petróleo que deve ser do mesmo padrão daquele negociado na *New York Mercantile Exchange*. Se a produção não for a esperada em termos da qualidade exigida pela Bolsa, a efetividade deve ser feita comparando as últimas movimentações nos preços pelo tipo de petróleo e pelo contrato específico de petróleo.

Ao comparar o ganho do derivativo com o real preço do petróleo em 31/01 em relação ao preço de 10/12, pode-se calcular a efetividade do *hedge* em 31/12, que deve ficar entre 80% a 125%:

Quadro 54 – Efetividade do *hedge* em 31/12/X0

Data	Perda do barril de petróleo de janeiro	Perda do barril de petróleo de fevereiro	Perda do barril de petróleo de março	Total (perda)	Lucro acumulado nos contratos futuros	Índice de eficácia do <i>hedge</i>
31/12	(\$ 24 - \$ 25) X 33.000 barris = -\$33.000,00	(\$ 24 - \$ 25) X 33.000 barris = -\$33.000,00	(\$ 24 - \$ 25) X 34.000 barris = -\$34.000,00	\$ 100.000,00	\$ 91.650,00	0,9165

O item 57 alínea “b” do CPC 14 exige a comprovação da efetividade do *hedge* desde a concepção e no decorrer da operação (de forma prospectiva e retrospectiva), com a indicação de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa do instrumento de *hedge* compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do item objeto de *hedge* em um intervalo entre 80% (oitenta por cento) e 125% (cento e vinte e cinco por cento). Como mostra o Quadro 54, o *hedge* para cobrir a perda com uma venda a preços efetivos em relação aos preços previstos, foi eficaz em 91,65%.

Quadro 55 - Efetividade do *hedge* em 31/01/20X1

Data	Perda do barril de petróleo de janeiro	Perda do barril de petróleo de fevereiro	Perda do barril de petróleo de março	Total de perdas	Lucro acumulado nos contratos futuros	Índice de eficácia do <i>hedge</i>
31/01	(\$ 23 - \$ 25) X 33.000 barris = -\$66.000,00	(\$ 23 - \$ 25) X 33.000 barris = -\$66.000,00	(\$ 23 - \$ 25) X 34.000 barris = -\$68.000,00	-\$200.000,00	\$179.950,00	0,8997

Na comparação do ganho do derivativo (\$179.950) com o que se poderia ganhar se toda a produção fosse vendida em 31/01, ou seja, pelo preço real do petróleo em 31/01 (23,00) em relação ao preço de 10/12 (25,00), pode-se calcular a efetividade do *hedge* em 31/01 que deve ficar entre 80% a 125%. O Quadro 56 mostra que o *hedge* foi eficaz em 89,97%.

Quadro 56 - Efetividade do *hedge* em 28/02/20X1

Data	Ganho/perda do barril de petróleo de fevereiro (mercado à vista)	Ganho/perda do barril de petróleo de março (mercado à vista)	Total (perda)	Lucro acumulado nos contratos futuros	Índice de eficácia do <i>hedge</i>
28/02	(\$ 22 - \$ 25) X 33.000 barris = (\$ 99.000)	(\$ 22 - \$ 25) X 34.000 barris = (\$ 102.000)	(\$ 201.000,00)	\$ 175.800	0,8746

A efetividade do *hedge* em 28/02 foi de 87,46%, de acordo com o Quadro 56.

Quadro 57 – Efetividade do *hedge* em 31/03/20X1

Data	Ganho/perda do barril de Petróleo de março (mercado à vista)	Total (perda)	Lucro acumulado nos contratos futuros	Índice de eficácia do <i>hedge</i>
31/03	(\$ 20 - \$ 25) X 34.000 barris = (\$ 170.000)	(\$ 170.000,00)	\$ 153.000	0,90

Em 31/03 a efetividade do *hedge* foi de 90%, completamente eficaz dentro do parâmetro (80%-125%).

5.1.2 Contabilização do *hedge*

O ganho com *hedge* não pode ser reconhecido como resultado até que o item que está sendo protegido, nesse caso, a venda do petróleo, aconteça. Até que isto ocorra, o ganho é um componente do Ajuste de Avaliação Patrimonial (AAP) sendo limitado ao menor valor, apurado entre o ganho dos contratos futuros e à mudança esperada na venda. No caso em análise, o ganho com contratos futuros de \$91.650 é menor, assim, a contabilização deverá feita com observância do disposto no CPC 14, itens 54 a 56.

O contrato futuro, derivativo destinado a *hedge* e os itens objeto de *hedge*, devem ser ajustados ao valor justo. O *hedge* encaixa-se na categoria de *hedge* de fluxo de caixa, sendo

que a valorização ou desvalorização do instrumento destinado a *hedge* deve ser registrada da seguinte maneira:

- a parcela efetiva do ganho ou perda com o instrumento de *hedge* que é considerado um *hedge* efetivo deve ser reconhecida diretamente no patrimônio líquido, especificamente na conta de ajustes de avaliação patrimonial;
- a parcela não efetiva do ganho ou perda com o instrumento de *hedge* deve ser reconhecida diretamente na adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.

A parcela efetiva é aquela em que a variação no item objeto de *hedge*, diretamente relacionada ao risco correspondente, é compensada pela variação no instrumento de *hedge*, considerando o efeito acumulado da operação.

Os ganhos ou perdas decorrentes da valorização ou desvalorização devem ser reconhecidos no resultado **simultaneamente** com o registro contábil das perdas e ganhos no item objeto de *hedge*, não podendo ser reconhecido na conta de resultados antes do item protegido afetar realmente a demonstração de resultados.

Até que isto ocorra, o ganho do *hedge* é contabilizado como um componente do AAP, sendo que a quantia a ser contabilizada no patrimônio está limitada ao menor valor entre o ganho dos contratos futuros e à mudança esperada nos fluxos de caixa.

A contabilização inicia-se com o Quadro 58 que mostra a contabilização da compras dos contratos futuros com desembolso inicial de caixa de \$750,00 por contrato, totalizando \$75.000.

Quadro 58 - Contabilização do depósito da margem inicial em 10/12/X0

Data	Entrada	Débito	Crédito
10/12/20X0	Conta de <i>commodities</i> Caixa <i>Referente ao depósito de margem inicial de \$ 750 por contrato em 100 contratos futuros de petróleo bruto</i>	75.000	75.000

Quadro 59 - Contabilização do ganho com *hedge* em 31/12/X0

Data	Entrada	Débito	Crédito
31/12/20X0	Conta de <i>commodities</i> Ajuste da Avaliação Patrimonial – AAP <i>Referente aos ganhos com posições futuras como componente do (AVP)</i>	91.650	91.650

Quadro 60 – Contabilização das vendas e ganhos com posições futuras em 31/01/X1

Data	Entrada	Débito	Crédito
31/01/20X1	Conta de <i>commodities</i> Ajuste da Avaliação Patrimonial - AAP <i>Referente aos ganhos adicionais com posições futuras como componente do AVP 179.950-91.650</i>	88.300	88.300
31/01/20X1	Contas a receber Vendas <i>Referente à venda de 33.000 barris de petróleo a \$ 23,00/barril</i>	759.000	759.000
31/01/20X1	Ajuste da Avaliação Patrimonial - AAP Vendas <i>Reconhecer ganhos na posição futura de janeiro \$24,90-23,00=1,90 x 33.000 barris= 62.700</i>	62.700	62.700
31/01/20X1	Caixa Conta de <i>commodities</i> <i>Referente à retirada do ganho de \$ 62.700,00 + depósito de margem inicial de \$ 24.750,00 da conta de commodities após fechar os 33 contratos de janeiro = \$75.000/100 contratos x 33.000 barris</i>	87.450	87.450

Quadro 61 - Contabilização das vendas e ajustes em 28/02/X1

Data	Entrada	Debito	Crédito
28/02/20X1	Conta de <i>commodities</i> Ajuste da Avaliação Patrimonial - AAP <i>Referente aos ganhos adicionais com posições futuras como componente do AVP 175.800.-117.250</i>	58.550	58.550
28/02/20X1	Contas a receber Vendas <i>Referente à venda de 33.000 barris de petróleo a \$ 22,00/barril</i>	726.000	726.000
28/02/20X1	Ajuste da Avaliação Patrimonial - AAP Vendas <i>Reconhecer ganhos na posição futura de janeiro \$24,70-22,00= 2,70 x 33.000= \$89.100</i>	89.100	89.100
28/02/20X1	Caixa Conta de <i>commodities</i> <i>Referente à retirada do ganho de \$89.100 + depósito de margem inicial de \$ 24.750 da conta de commodities após fechar os 34 contratos de março</i>	113.850	113.850

Quadro 62 - Contabilização das vendas e ajustes em 31/03/X1

Data	Entrada	Debito	Crédito
31/03/20X1	Conta de <i>commodities</i> Ajuste da Avaliação Patrimonial – AAP <i>Referente aos ganhos adicionais com posições futuras como componente do AVP 153.000-86.700=66.300</i>	66.300	66.300
31/03/20X1	Contas a receber Vendas <i>Referente à venda de 34.000 barris de petróleo a \$ 20,00/barril</i>	680.000	680.000
31/03/20X1	Ajuste da Avaliação Patrimonial - AAP Vendas <i>Reconhecer ganhos na posição futura de março</i>	153.000	153.000
31/03/20X1	Caixa Conta de <i>commodities</i> <i>Referente à retirada do ganho de \$153.000 + depósito de margem inicial de \$ 25.500 da conta de commodities após fechar os 34 contratos de março</i>	178.500	178.500

5.1.3 Análise

A análise desse caso para uma gestão tributária multidisciplinar, utilizando o *Framework* de Scholes e Wolfson, deve contemplar o trinômio: todas as partes, todos os tributos e todos os custos. Os dados que foram trazidos a esse caso permitem analisar os seguintes pontos:

a) Todas as partes

As partes envolvidas nessa operação são a instituição responsável pelo contrato a termo, a empresa, bem como seus acionistas. As implicações entre eles devem ser analisadas tributariamente, pois, no caso de um eventual risco aumentado em função de perdas, os acionistas serão afetados.

b) Todos os custos

Sob a ótica todos os custos, analisam-se, entre outros, os custos contábeis. No caso analisado, a produção é exatamente igual à previsão. Na prática, isso é difícil de acontecer, se, por exemplo, a produção fosse maior que a produção protegida pelo *hedge*, uma parte da produção estaria sem proteção; se, ao contrário, a produção fosse menor, o *hedge* deixaria de existir para a parte não produzida, devendo ser baixado.

Deve-se observar, também, que o custo da oportunidade perdida de se obterem lucros adicionais se o preço do petróleo tivesse aumentado ao invés de cair. Se o petróleo tivesse subido, haveria perdas nos contratos futuros, porém o aumento nas receitas de venda compensariam essas perdas.

De acordo com o item 51 do CPC 14, na categoria *hedge* de fluxo de caixa, devem ser classificados os instrumentos financeiros derivativos que se destinem a compensar a variação no fluxo de caixa futuro estimado da entidade, estando esse caso, portanto, dentro das conformidades previstas no CPC 14 para a contabilização do *hedge accounting*.

c) Todos os tributos

Sob esse tema, deveriam ser analisados os tributos implícitos e os explícitos. Os tributos explícitos a serem analisados devem incluir entre outros: IRRF, IOF, IRPJ, CSLL, PIS e COFINS. Nesse caso, conforme explicitado no início, analisou-se o IRRF e o IRPJ. Tratando-se de contrato a termo, os ganhos auferidos no contrato a termo estão sujeitos à retenção do IRRF à alíquota de 0,005%, bem como a tributação mensal do IRPJ, à alíquota de 15% e apuração do ganho mediante a inclusão da receitas financeiras na base de cálculo do IRPJ apurado pelo lucro real trimestral, podendo os valores do imposto já retidos ou pagos serem compensados.

O imposto de renda será apurado em períodos mensais. O fato gerador é o ganho líquido auferido na negociação ou liquidação de contratos futuros, de acordo com o art. 28 da IN SRF 25/2001, à alíquota de 15%. Dessa forma, o imposto de renda devido é calculado sobre o ganho líquido, conforme se mostra no Quadro 63.

Quadro 63 - apuração do Imposto de Renda devido

Período de apuração	Base de cálculo	Alíquota	Imposto de Renda devido
Janeiro	62.700	15%	9.405
Fevereiro	89.100	15%	13.365
Março	153.000	15%	22.950

A instituição financeira deverá reter o imposto de renda na fonte sobre os valores pagos ou creditados, à alíquota de 0,005%. A base de cálculo é a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento. (Lei n. 11.033, de 2004, arts. 2º e 7º). Para efeito de demonstração de cálculo, foi feita uma simplificação de ajustes diários, apurando-se a base de cálculo e os tributos, conforme se mostra no Quadro 64.

Quadro 64 - apuração do Imposto de Renda devido

Período de apuração	Base de cálculo	Alíquota	Imposto de Renda devido
Janeiro	62.700	0,005%	3,14
Fevereiro	89.100	0,005%	4,46
Março	153.000	0,005%	7,65

O IRRF retido pela instituição financeira poderá ser deduzido do imposto de renda sobre os ganhos líquidos apurados no mês da retenção.

Como a empresa é tributada pelo regime de lucro real trimestral, os ganhos líquidos auferidos em janeiro, fevereiro e março, comporão a base de cálculo do lucro real no trimestre, e o imposto de renda pago, bem como o IRRF poderá ser descontado do IRPJ devido.

Apesar de a operação ser aceita contabilmente como *hedge* de fluxo de caixa, apresentando efetividade e sendo contabilizada pela metodologia do *hedge accounting* durante todo o período da operação, deve-se avaliar qual a posição da SRF com relação à admissibilidade da operação como *hedge*.

A admissibilidade da operação financeira de derivativo com objetivo de *hedge* para fins fiscais está subordinada ao art. 77 da Lei n. 8.981/1995 que diz:

Art. 77 [...]

§ 1º Para efeito do disposto no inciso V, consideram-se de cobertura (*hedge*) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

I-estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;

II-destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

Mesmo não havendo uma designação formal dos tipos de *hedge* admissíveis, a análise do artigo referido na Lei n. 8.981/1995 diz que caberá o *hedge* quando o objetivo negociado (no caso um fluxo de caixa futuro) estiver relacionado com as atividades operacionais e destinar-se à proteção de direitos ou obrigações. A cumulatividade dos requisitos, conforme se mostrou no capítulo anterior, foi flexibilizada pela IN SRF 25/2001, voltando a interpretação cumulativa com a publicação da IN SRF 404/2004, a análise deve abranger o artigo 299 do RIR/1999, no que diz respeito às despesas operacionais.

d) Conclusão

Pela análise, conclui-se que *hedge* de fluxo de caixa não está abrangido pela legislação tributária em vigor. Como a empresa auferiu somente ganhos com o contrato a termo, não haveria maiores repercussões fiscais, no entanto, quando essa operação foi contratada, deveriam ter sido analisadas as prováveis perdas que a empresa pudesse apurar com essa operação financeira. Nessa hipótese de perdas com o *hedge* de fluxo de caixa, essas perdas não poderiam ser deduzidas integralmente para fins de apuração do IRPJ, porque, de acordo com a legislação tributária em vigor, esse *hedge* não é considerado como de cobertura para fins fiscais.

Uma provável perda com *hedge* deve ser comparada a uma despesa operacional, nos termos do art. 299 do RIR/99, ou seja, ela deve ser necessária, normal, usual. Esse derivativo de fluxo de caixa, portanto, para efeitos fiscais é um derivativo com objetivo de especulação.

Vale lembrar que há um argumento jurídico de que direitos e obrigações que podem ser protegidos por um derivativo com função de *hedge* não se limitariam a ativos e obrigações já contratados, que também poderiam ser protegidos dos efeitos da variação cambial os investimentos planejados em subsidiárias no exterior, os fluxos futuros de caixa baseados em projeções de venda ou compra para um determinado período de tempo³⁸. Esse argumento não é admitido até o momento pela autoridade tributária.

Mesmo esse caso se tratando de *hedge*, que a empresa destina à cobertura de um ativo, é possível medir a rentabilidade do investimento, considerando o risco da exposição, conforme mostram os Quadros 33 e 34. Para a medição, é necessário um ativo da mesma espécie da comparação do retorno, ou outra taxa de retorno do ativo que poderia ser utilizada pela empresa.

Adicionando na análise tributária todos os custos e todas as partes, as implicações fiscais em caso de perdas teriam repercussões nos custos da empresa, inclusive no custo contábil da escrituração, bem como nos custos de prováveis autuações fiscais. Se a empresa optasse pelo pagamento dos tributos antes de uma autuação, haveria, ainda, o custo de juros e multa de

³⁸ Argumento defendido por Roberto Quiroga Mosquera na entrevista ao Jornal Valor Econômico de 26/12/2008.

mora para se fazerem os pagamentos dos débitos e tributos que não seriam pagos à época devida.

O risco da autuação por não atendimento à legislação fiscal deveria ser reportado aos acionistas, que são parte integrante do processo.

Além dessas considerações trazidas à tona, também deveriam ser tecidas análises para responder às seguintes perguntas: trata-se de uma empresa “*tax client*”? Qual a tributação marginal? O produto é vendido dentro ou fora do País?

Anda com relação ao item “todos os custos” deveria ser analisado o tributo implícito a fim de se calcular o retorno do investimento.

Levando em consideração as restrições dos itens analisados, pela perspectiva do *Framework* de Scholes e Wolfson, antes da operação ser contratada, todas essas análises e outras necessárias deveriam ser feitas *ex ante*, a fim de se estimarem todos os custos, todas as partes e todos os tributos que estarão envolvidos nessa operação. Conclui-se com base na análise efetuada que essa operação não maximiza o valor empresa.

5.2 *Hedge* de valor justo de dívida prefixada: empresa Beta

Este caso foi elaborado com base no exemplo constante no pronunciamento CPC 14 (p. 39 a 51). Trata-se de uma cobertura de valor justo de dívida prefixada utilizando o instrumento financeiro *swap* de taxa de juros, com finalidade de *hedge*.

A Cia. Beta possui considerável número de ativos com taxas de juros flutuantes. Em janeiro de 20X1, tomou um empréstimo de \$10 milhões com liquidação do principal em 21/12/20X2. Sobre o empréstimo incidem juros anuais de 7%, pagos trimestralmente. A fim de conciliar os juros sobre ativos e passivos (a empresa tem indexado em taxas prefixadas e ativos em pós-fixadas), a empresa opta por um instrumento financeiro indexado com pagamentos com juros flutuantes e realiza um *swap* com finalidade de *hedge*, com uma perna ativa prefixada e uma perna passiva pós-fixada, com prazo de dois anos e valor de referência de \$10.000.000.

Com esse *swap*, ao final de cada trimestre, a empresa recebe um pagamento de juros fixos de 6,5% ($10 \text{ milhões} \times 0,065 \times 3/12 = 162.500$) e realiza um pagamento baseado na taxa Libor recalibrada no início de cada trimestre, acrescida de 25 *basis point*. Se a taxa prefixada for menor que a taxa *Libor* recalibrada + 0,25 *basis point*, e a empresa tem perda no *swap*, a empresa terá de fazer pagamentos à instituição financeira, com base na diferença entre a taxa pré (perna ativa) e a taxa *Libor* recalibrada (perna passiva).

5.2.1 Condições para ser *hedge*

As operações com instrumentos financeiros derivativos destinadas a *hedge* nos termos do CPC 14 devem atender, cumulativamente, às seguintes condições:

- a) possuir identificação documental do risco objeto de *hedge*, com informações específicas sobre a operação, destacados o processo de gerenciamento de risco e a metodologia utilizada na avaliação da efetividade do *hedge* desde a concepção da operação;
- b) comprovar a efetividade do *hedge* desde a concepção e no decorrer da operação (de forma prospectiva e retrospectiva), com indicação de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa do instrumento de *hedge* compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do item objeto de *hedge* em um intervalo entre 80% (oitenta por cento) e 125% (cento e vinte e cinco por cento);
- c) prever a necessidade de renovação ou de contratação de nova operação no caso daquelas em que o instrumento financeiro derivativo apresente vencimento anterior ao do item objeto de *hedge*;
- d) demonstrar, no caso dos compromissos ou transações futuras objeto de *hedge* de fluxo de caixa, elevada probabilidade de ocorrência e comprovar que tal exposição a variações no fluxo de caixa pode afetar o resultado da instituição.

5.2.2 Teste de efetividade

De acordo com o CPC 14, para a contabilização como *hedge accounting* deve se comprovar a efetividade do *hedge* desde a concepção e no decorrer da operação (de forma prospectiva e retrospectiva), com indicação de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa do instrumento de *hedge* compensam as variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa do

item objeto de *hedge* em um intervalo entre 80% (oitenta por cento) e 125% (cento e vinte e cinco por cento).

Esse tipo de *hedge* preenche todos os requisitos contábeis, porém, o teste de eficácia deve ser realizado mesmo nesse caso. Especificamente, as seguintes características são importantes (CPC 14, 2008, p. 40):

- ✓ O passivo referenciado possui o mesmo valor do *swap*: \$10.000.000;
- ✓ O valor justo do *swap* no início da operação de *hedge* é zero;
- ✓ A fórmula para computar as liquidações sob a taxa de juros do *swap* é a mesma em cada data de pagamento;
- ✓ Os juros de rolamento do passivo sendo protegido não são pagáveis antecipadamente;
- ✓ O índice no qual a perna variável do *swap* está baseada é a mesma taxa de juros;
- ✓ Padrão designada como a taxa de juros com risco que está sendo protegida (LIBOR em ambos os casos);
- ✓ A taxa de juros de rolamento ativo ou passivo ou o próprio *swap* não tem termos não usuais que invalidariam assumir a não inefetividade;
- ✓ A data de vencimento do *swap* é a mesma da maturidade da taxa de juros de rolamento ativo ou passivo;
- ✓ A taxa variável de juros do *swap* não tem teto ou chão;
- ✓ O intervalo entre a reprecificação das taxas variáveis de juros no *swap* é frequente o suficiente para justificar que se assuma que o pagamento ou recebimento variável está na taxa de mercado (três meses).

5.2.3 Comportamento dos preços

Na vigência do contrato de *swap*, houve flutuações nas taxas de juros, conduzindo a mudanças no valor do *swap*. Supondo que a taxa de juros de cada período futuro seja a mesma do período corrente, o pagamento líquido estimado para cada período futuro é o mesmo pagamento líquido do período corrente e a taxa de desconto é a mesma em cada período futuro (curva plana).

Para calcular o valor justo estimado do *swap*, foram utilizados os dados constantes no Quadro 65:

Quadro 65 - Valor justo estimado do *Swap*

Trimestre data final	Juros da perna passiva Taxa flutuante: LIBOR + 25 basis point	Juros da perna ativa Taxa pré-fixada 6,5%	(B)-(A)	C/4	Pagamento do <i>swap</i> do trimestre seguinte (D) X \$10.000.000 em \$	Nº de Pagamentos restantes	Valor presente líquido (NPV) dos pagamentos futuros ** em \$	NPV variação trim. do Valor Presente Líquido em \$
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)
1º/01/X1*	6,50%	6,5%	0	0	0	8	0	0
31/03/X1	6,55%	6,5%	[0,05]%	0,0125%	[1.250]	7	[8.204]	[8.204]
30/06/X1	6,75%	6,5%	[0,25]%	0,0625%	[6.250]	6	[35.381]	[27.177]
30/09/X1	7,00%	6,5%	[0,50]%	0,1250%	[12.500]	5	[59.348]	[23.967]
31/12/X1	6,85%	6,5%	[0,35]%	0,0875%	[8.750]	4	[33.551]	25.797
31/03/X2	6,70%	6,5%	[0,20]%	0,0500%	[5.000]	3	[14.511]	19.040
30/06/X2	6,95%	6,5%	[0,45]%	0,1125%	[11.250]	2	[21.926]	[7.415]
30/09/X2	7,15%	6,5%	[0,65]%	0,1625%	[16.250]	1	[15.964]	5.962
31/12/X2	NA	6,5%	NA	0	0	0	0	15.964

* data da contratação do *swap*

**Exemplo: em 31/03 a taxa de 6,55% (perna passiva) menos 6,5% da taxa prefixada (perna ativa) totaliza 0,05% (anual). Dividindo essa taxa em 4 trimestres, obtém-se o juro de 0,0125%, que aplicado sobre \$10.000.000 resulta em \$1.250. Nessa data, sabe-se que haverá 7 parcelas de pagamentos de \$1.250 começando a partir de 30/06/20X1. Os pagamentos trazidos a valor presente à taxa 1,6375% (6,55% divididos por 4 trimestres) com fluxo inicial zero (CF₀) e futuro (CF_J) \$1.250 totalizariam (\$8.204) no valor presente. Esse mesmo cálculo com as alterações dos juros deve ser utilizado para os trimestres seguintes.

5.2.4 Contabilização

O CPC 14, alínea “a”, item 54, determina que os instrumentos financeiros derivativos destinados a *hedge* e os respectivos itens objeto de *hedge* devem ser ajustados ao valor justo, no mínimo por ocasião das datas de divulgação das demonstrações contábeis da entidade, observando que, para aqueles classificados na categoria *hedge* de valor justo e avaliados como

efetivos, a valorização ou a desvalorização do valor justo do instrumento destinado a *hedge* e do item objeto de *hedge* deve ser registrada em contrapartida da adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.

No caso em análise, o *hedge* é classificado na categoria de valor justo, pois, nessa categoria, devem ser classificados os instrumentos financeiros derivativos que se destinem a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor justo do item objeto de *hedge*.

Para ser avaliada como efetiva, a valorização ou a desvalorização do valor justo do instrumento destinado a *hedge* e do item objeto de *hedge* deve ser registrada em contrapartida da adequada conta de receita ou despesa, no resultado do período.

As contabilizações da operação seguem nos Quadros 66 a 74:

- Em 1º/01/20X1 a empresa tomou o empréstimo de \$10.000.000

Quadro 66 – Contabilização da contratação da dívida em 1º/01/20X1

Data	Entrada	Débito	Crédito
01/01/20X1	Caixa Dívida <i>Referente contratação da dívida</i>	10.000.000	10.000.000

- Em 31/03/20X1 a empresa efetuou o pagamento com a taxa de juros prefixada de 6,5% (anual) calculados sobre o valor \$10.000.000, totalizando \$175.000. O *swap* deve ser ajustado à variação trimestral do valor presente líquido (NPV) ao valor de \$8.204 (Quadro 65).

Quadro 67 – Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 31/03/20X1

Data	Entrada	Crédito	Débito
31/03/20X1	Despesas com juros Caixa <i>Referente a Pagamento de juros</i>	175.000	175.000
31/03/20X1	Dívida Swap <i>Referente a ajuste de Swap e da dívida</i>	8.204	8.204

O saldo do *swap* é de (\$8.204) e da dívida (\$9.991.796) em 31/03/20X1.

- Em 30/06/20X1 a empresa efetuou o pagamento dos juros com a taxa de juros prefixada 6,5% (anual) totalizando \$175.000. Também liquidou o *swap* pagando \$1.250 (Quadro 65). O valor presente dos pagamentos futuros é de (\$35.381) e a variação trimestral do valor presente líquido (NPV) é de (\$27.177), que deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida

Quadro 68 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 30/06/20X1

Data	Entrada	Débito	Crédito
30/06/20X1	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
31/06/20X1	Dívida <i>Swap</i> <i>Referente a ajuste de Swap e da dívida</i>	27.177	27.177
31/06/20X1	Despesas com juros Caixa <i>Referente à liquidação de swap</i>	1.250	1.250

O saldo do *swap* é de (\$35.381) e da dívida (\$9.964.619) em 30/06/20X1.

- Em 30/09/20X1 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000. Também efetuou pagamento de \$6.250 no *swap* (Quadro 65). O valor presente dos pagamentos futuros calculado é de (\$59.348). A variação trimestral do NPV de (\$23.967) deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida.

Quadro 69 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 30/09/20X1

Data	Entrada	Débito	Crédito
30/09/20X1	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
30/09/20X1	Dívida <i>Swap</i> <i>Referente a ajuste de Swap e da dívida</i>	23.967	23.967
30/09/20X1	Despesas com juros Caixa <i>Referente à liquidação de swap</i>	6.250	6.250

O saldo do *swap* é de (\$59.348) e da dívida (\$9.940.652) em 30/09/20X1.

- Em 31/12/20X1 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000. Também efetuou pagamento de \$12.500 no *swap*. O valor presente dos pagamentos futuros é de (\$33.551) (Quadro 65). A variação trimestral do NPV de \$25.797 (positiva) deve ser contabilizada à conta de ajuste de *swap* e dívida.

Quadro 70- Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 31/12/20X1

Data	Entrada	Débito	Crédito
31/12/20X1	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
31/12/20X1	<i>Swap</i> Dívida <i>Referente a ajuste de Swap e da dívida</i>	25.797	25.797
31/12/20X1	Despesas com juros Caixa <i>Referente à liquidação de swap</i>	12.500	12.500

O saldo do *swap* é de (\$33.551) e da dívida (\$9.966.449) em 31/12/20X1

- Em 31/03/20X2 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000. Também efetuou pagamento de \$8.750 no *swap*. O valor presente dos pagamentos futuros é de (\$14.511) (Quadro 65). A variação trimestral do NPV de 19.040 deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida.

Quadro 71- Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 31/03/20X2

Data	Entrada	Débito	Crédito
31/03/20X2	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
31/03/20X2	<i>Swap</i> Dívida <i>Referente a ajuste de Swap e da dívida</i>	19.040	19.040
31/03/20X2	Despesas com juros Caixa <i>Referente à liquidação de swap</i>	8.750	8.750

O saldo do *swap* é de (\$14.511) e da dívida (\$9.985.489) em 30/03/20X2

- Em 30/06/20X2 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000 e também efetuou pagamento de \$5.000 no *swap* (Quadro 65). O valor presente dos pagamentos futuros é (\$21.926). A variação trimestral do NPV de (\$7.415) deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida.

Quadro 72- Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 30/06/20X2

Data	Entrada	Débito	Crédito
30/06/20X2	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
30/06/20X2	Dívida <i>Swap</i> Referente a ajuste de swap e da dívida	7.415	7.415
30/06/20X2	Despesas com juros Caixa Referente à liquidação de swap	5.000	5.000

O saldo do *swap* é de (\$21.926) e da dívida (\$9.978.074) em 30/06/20X2

- Em 30/09/20X2 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000 e também efetuou pagamento de \$11.250 no *swap* (Quadro 65). O valor presente dos pagamentos futuros é (\$15.964). A variação trimestral do NPV de \$5.962 deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida.

Quadro 73 - Contabilização das despesas com juros e ajuste no *swap* em 30/09/20X2

Data	Entrada	Débito	Crédito
30/09/20X2	Despesas com juros Caixa Referente a Pagamento de juros	175.000	175.000
30/09/20X2	<i>Swap</i> Dívida Referente a ajuste de swap e da dívida	5.962	5.962
30/09/20X2	Despesas com juros Caixa Referente à liquidação de swap	11.250	11.250

O saldo do *swap* é de (\$15.964) e da dívida (\$9.984.036) em 30/06/20X2

- Em 31/12/20X2 a empresa efetuou o pagamento dos juros da dívida com a taxa de juros prefixada de 6,5%, totalizando \$175.000 e também efetuou pagamento de \$16.250 no *swap*. O valor principal da dívida de \$10 milhões foi liquidado. A variação trimestral do NPV de \$15.964 deve ser contabilizada como ajuste de *swap* e da dívida.

Quadro 74- Contabilização de 31/12/20X2

Data	Entrada	Débito	Crédito
31/12/20X2	Despesas com juros Caixa <i>Referente a Pagamento de juros</i>	175.000	175.000
31/12/20X2	<i>Swap</i> Dívida <i>Referente a ajuste de swap e da dívida</i>	15.964	15.964
31/12/20X2	Despesas com juros Caixa <i>Referente à liquidação de swap</i>	16.250	16.250
31/12/20X2	Dívida Caixa <i>Referente ao pagamento do principal</i>	10.000.000	10.000.000

O saldo do *swap* é de (\$0) e da dívida (\$0) em 31/12/X2. O saldo da conta de despesas com dívidas totaliza \$191.250.

O saldo de despesas de juros no período totaliza \$191.250, ou seja, igual à taxa Libor + 0,75% aplicados ao valor de face da dívida de \$10.000.000, isso significa dizer que a contabilização mostra que a despesa com juros acrescida do principal da dívida seria a mesma se houvesse sido utilizada a taxa Libor + 0,75% para o cálculo e pagamento dos juros da dívida. Constatase, também, que o valor total do *swap* e do saldo da dívida sempre totaliza \$10.000.000, ou seja, o que se aumenta no *swap* é reduzido na dívida para efeito do valor justo.

5.2.5 Análise

a) Todas as partes

As partes desses negócios são: a empresa Beta, a instituição financeira com quem a empresa contratou o *hedge* e o credor da empresa na dívida de \$10.000.000.

b) Todos os tributos

Primeiramente, cabe analisar se essa operação pode ser enquadrada com *hedge* para fins fiscais. Como visto, o enquadramento se sujeita ao art. 77 da Lei n. 8.981/1995, atendendo as condições seguintes:

Art. 77 [...]

§ 1º Para efeito do disposto no inciso V, consideram-se de cobertura (*hedge*) as operações destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

I-estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;

II-destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

Pela análise do caso, pode-se enquadrar a operação de *swap* efetuada como *hedge* para fins fiscais.

O *Swap* é uma operação de troca de posições assumidas pelos contratantes, ou seja, é um acordo de troca de pagamentos entre duas partes, com datas e preços preestabelecidos. Nesse caso, a empresa Beta contrata um *swap* no mercado financeiro para trocar passivo indexado em renda fixa por um outro fluxo de caixa indexado em renda variável.

Observe-se que o art. 5º da Lei n. 9.779/1999, prevê que:

os rendimentos auferidos em qualquer aplicação ou operação financeira de renda fixa ou de renda variável **sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte**, mesmo no caso das operações de cobertura (*hedge*), **realizadas por meio de operações de *swap*** e outras, nos mercados de derivativos. **(grifos nossos)**

A legislação do IRPJ (art. 1 da Lei n. 11.033/2004, inciso IV) trata o *swap* como uma modalidade de renda fixa, sendo a retenção do IRRF efetuada pelas alíquotas diferenciadas, conforme prazo, segundo prevê o artigo 1 da Lei n. 11.033/2004 que alterou as alíquotas de tributação das *operações* financeiras, tornando-as decrescentes em relação ao tempo de aplicação:

Os rendimentos de que trata o art. 5º-da Lei 9.779, de 19 de janeiro de 1999, relativamente às aplicações e operações realizadas a partir de 1º de janeiro de 2005, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

- III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;
- IV - 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

Deixando de lado as discussões se *hedge* deve ser ou não enquadrado como rendimento de renda fixa para fins fiscais e visando, unicamente, ao atendimento à legislação tributária, observe-se que haverá retenção de IRRF caso a empresa obtenha rendimentos positivos com o *swap*. O art. 770 do RIR/1999 diz que os rendimentos do *swap*, sujeitos à tributação do IRRF, integrarão a base de cálculo do IRPJ e da Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL), podendo ser deduzido do valor pago de IRRF; observe-se que não há obrigatoriedade de cálculo e pagamento mensal do Imposto de Renda.

A empresa não logrou resultados positivos com o *swap*. Sendo enquadrada como *hedge*, na hipótese de a empresa ser tributada pelo lucro real, as perdas apuradas com o *swap* poderão ser deduzidas da apuração do lucro real, base de cálculo do IRPJ. As perdas pagas pela empresa no ano 20X1 e 20X2 foram de \$20.000 e \$41.250, respectivamente.

As despesas com juros mensais poderão ser levadas a resultado mensalmente, sendo dedutíveis para fins de apuração do lucro real. Nos anos 20X1 e 20X2, a empresa apurou o valor de \$700.000,00 em cada ano de juros da dívida.

Da mesma forma que no caso anterior, seria necessário a empresa calcular os tributos implícitos, incluindo o risco na sua avaliação, observando que por simplificação, para os tributos explícitos, efetuou-se a análise apenas do Imposto de Renda.

c) Todos os custos

Entre todos os custos, deve ser avaliado o quanto a empresa efetivamente pagou por essa operação. Se a empresa não tivesse feito o *hedge*, teria pago 7,0% de juros (anuais) sobre uma dívida de \$10.000.000, assim teria pago \$700.000 por ano de despesa financeiras. Com o *hedge* pagou mais \$61.250 de despesas financeiras.

Analisando os resultados obtidos com a contabilização do *hedge*, observa-se o grau de importância dessa contabilização dos derivativos. O CPC 14 normatiza que todas as operações com esses instrumentos serão mensuradas e contabilizadas pelo valor justo e o reconhecimento das variações no valor justo irá depender de a operação poder ou não poder

ser classificada como *hedge*: o *hedge accounting*. Nesse caso em análise, o *hedge* pode ser classificado como *hedge* de valor justo, pois se trata de *hedge* da exposição às mudanças no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido, ou seja, contabilizado, quando o reconhecimento do valor justo desse instrumento se confronta com os efeitos contábeis desse ativo ou passivo, como no caso de *hedge* de variação de taxa de juros de uma dívida prefixada.

Desta forma, pela contabilização utilizando o *hedge accounting* (Lei n. 11.638/1997), está se contabilizando as despesas financeiras no trimestre seguinte após a sua apuração. Porém, as alterações introduzidas pela Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e pelos arts. 37 e 38 da Lei n. 11.941/2009, que modificam o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na escrituração contábil, para apuração do lucro líquido do exercício definido no art. 191 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, não terão efeitos para fins de apuração do lucro real e da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007, ou seja, a contabilização pela Lei n. 6.404/1976.

Nesse sentido, a IN RFB n. 949, de 16 de junho de 2009, tratou da regulamentação do Regime Tributário de Transição (RTT), criado em função das alterações contábeis promovidas pela Lei n. 11.638/2007. Com base nesse regramento, a pessoa jurídica sujeita ao RTT, para reverter o efeito da utilização de métodos e critérios contábeis diferentes daqueles previstos na legislação tributária, baseada nos critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007, deverá:

- I. utilizar os métodos e critérios da legislação societária para apurar, em sua escrituração contábil, o resultado do período antes do Imposto sobre a Renda, deduzido das participações;
- II. utilizar os métodos e critérios contábeis aplicáveis à legislação tributária, a que se refere o art. 2º, para apurar o resultado do período, para fins fiscais;
- III. determinar a diferença entre os valores apurados nos incisos I e II;
- IV. ajustar, exclusivamente no Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR), o resultado do período, apurado nos termos do inciso I, pela diferença apurada no inciso III.

Dessa forma, utilizando a contabilização da Lei n. 6.404/1976 para efeito fiscal, o reconhecimento das despesas financeiras pelo regime de competência, deveriam ser reconhecidas e contabilizadas no trimestre anterior ao seu pagamento, já que em todos os períodos a taxa flutuante ultrapassou a taxa prefixada, havendo perdas com o *swap*.

Na hipótese de ganhos com o *swap*, a tributação seria feita pelo regime de caixa, então, se o pagamento fosse no final do contrato, por exemplo, a tributação também seria feita no final do contrato, observe-se que não haveria concomitância da dívida e do *swap*, mesmo que ambos estivessem no regime de caixa, porque o *swap* pode ser ajustado antes do vencimento, havendo tributação do IRRF antes da sua liquidação. Nesse caso, as perdas no *swap* que totalizaram \$61.250, podem ser deduzidas para fins de cálculo do IRPJ pois são decorrentes de *swap* utilizado com efeito de *hedge*, porém, em períodos diferentes daqueles em que foram contabilizadas os pagamentos.

d) Conclusão

Pela análise efetuada pode-se concluir que essa operação de *hedge* visou à maximização do valor da empresa, protegendo o seu passivo de \$10.000.000, no entanto, a opção pelos juros variáveis para a contratação do *hedge* não foi efetivo, pois a empresa perdeu nessa operação o valor de \$61.250. Deveria ser analisado também que mesmo que essa operação seja admitida pela legislação fiscal, para ser admitida o reconhecimento de *hedge* para contabilização pelo *hedge accounting* o hedge deve ser efetivo, requisito este não necessário para a legislação fiscal.

5.3 Hedge de cessão de crédito: Empresa Gama Comércio e Serviços S/A

Esse caso de estudo foi baseado em dados reais, porém, para fins didáticos os nomes das partes são fictícios e os valores foram alterados. Trata da Empresa Gama Comércio e Serviços S/A que em 01/07/X1, mediante contratos particulares, adquiriu dois contratos de cessão de créditos das empresas Til Finance Limited e NAE Agencies nos valores de US\$7.500.000 e US\$12.500.000, as duas empresas estão situadas nas ilhas Cayman. Os dois contratos adquiridos são de créditos de exportação referentes a operações de venda para o exterior

realizadas pela exportadora SSS Trading localizada no Brasil, para a importadora SSS International, localizada na Ilhas Virgens Britânicas.

Os contratos de cessão de crédito foram convertidos em moeda nacional utilizando-se a taxa de câmbio de \$2,00, do dia útil anterior à assinatura do contrato, ou seja, foram adquiridos por \$15.000.000,00 e \$25.000.000 respectivamente. Na mesma data da aquisição do direito de crédito, a empresa Gama compromete-se a vender os créditos às empresas Til Finance Limited e NAE Agencies, na data do vencimento, nas seguintes condições: o crédito seria convertido em US\$ pela cotação do SISBACEN para as operações efetuadas no dia útil imediatamente anterior à data do vencimento, ficando, ainda, pactuado que o promitente cedente e o promissário cessionário fariam o pagamento pela diferença entre os seus passivos correspondentes. Com essas operações a empresa Gama ficou com um ativo e um passivo da mesma operação.

Pelo contrato de cessão de crédito, a empresa Gama pagaria 12% de juros à empresa Til Finance Limited acrescido das variações cambiais negativas. À empresa NAE Agencies, haveria o pagamento de juros de 14,8% acrescidos da variação cambial negativa.

Ressalte-se que a empresa Gama não operava com exportação e seu Contrato Social não contemplava a atividade de exportação de mercadorias, serviços ou produtos.

A empresa Gama caracterizou essa operação como um “*SWAP* com objetivo de *Hedge*”, para proteção contra o risco de variações de preços de mercadorias no mercado internacional.

A empresa, obrigada à apuração do IRPJ pelo lucro real, apropriou os resultados negativos da variação cambial e os juros da dívida mensalmente como despesas operacionais. Tendo o mesmo procedimento para fins fiscais, a empresa reconheceu as despesas com variação cambial e juros como despesas dedutíveis para o Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro, totalizando \$11.600.000,00 no ano em questão, efetuando os cálculos, a seguir, detalhados para chegar ao resultado líquido:

- Pela compra do direito de crédito de exportação da empresa **Til Finance Limited** contabilizou \$15.000.000 mais \$1.800.000 referente à despesa de 12% de juros contratuais, totalizando **\$16.800.000**. Pela compra do direito de crédito de exportação da

empresa **NAE Agencies** contabilizou \$25.000.000 mais \$3.700.000 referentes às despesas de juros contratuais de 14,8% totalizando **\$28.700.000**.

- Pela venda do direito de crédito para a Til Finance Limited, ocorrido na data pactuada, contabilizou \$15.000.000 menos \$2.500.000 de variação cambial negativa contabilizadas como despesas totalizando **\$12.500.000**. Para a empresa NAE Agencies contabilizou \$25.000.000 menos \$3.600.000 de variação cambial negativa, contabilizadas como despesas, **totalizando \$21.400.000**.
- Entre os dois contratos (de compra e venda) de cessão de direitos de crédito da TIL Finance Ltda. foi apurada a seguinte diferença: Contrato de compra **\$16.800.000** menos o contrato de venda de **\$12.500.000** houve a diferença de **\$4.300.000**.
- Entre os dois contratos (de compra e venda) de cessão de direitos de crédito da NAE Agencies foi apurada a seguinte diferença: Contrato de compra **\$28.700.000** menos o contrato de venda de **\$21.400.000** houve a diferença de **\$7.300.000**.
- As diferenças dos contratos nos valores de $\$4.300.000 + \$7.300.000 = \$11.600.000$ foram apropriadas como resultado negativo da operação e remetidas ao exterior sob o mesmo título.

O Quadro 75 mostra os valores pagos de variação cambial e juros pela empresa Gama para a empresa Til Finance Limited no ano 20X1.

Quadro 75 – Valores pagos de variação cambial e juros para a empresa SSS Limited

Meses	Variação cambial (\$)	Juros de 12% sobre R\$15.000.000 (\$)	Total
Julho	900.000	400.000	1.300.000
Agosto	700.000	400.000	1.100.000
Setembro	500.000	400.000	900.000
Outubro	100.000	400.000	500.000
Novembro	300.000	200.000	500.000
Dezembro	-	-	-
Total	2.500.000	1.800.000	4.300.000

O Quadro 76 mostra os valores pagos de variação cambial e juros referentes ao contrato da empresa Nae Agencies no ano 20X1.

Quadro 76 - Valores pagos de variação cambial e juros para a empresa Nae Agencies

Meses	Variação cambial (\$)	Juros de 14,8% sobre R\$25.000.000 (\$)	Total
Julho	1.400.000	700.000	2.100.000
Agosto	1.200.000	700.000	1.900.000
Setembro	800.000	700.000	1.500.000
Outubro	150.000	700.000	850.000
Novembro	25.000	700.000	725.000
Dezembro	25.000	200.000	225.000
Total	3.600.000	3.700.000	7.300.000

Os valores de juros e variação cambial, no total de \$11.600.000, foram considerados pela empresa Gama como resultado líquido negativo e **contabilizados como despesa financeira**.

Na liquidação dos contratos, a empresa X efetuou a compra de dólares mostrada no Quadro 77 para pagamento da liquidação dos contratos de cessão de créditos.

Quadro 77 – Compra de dólares para liquidação dos contratos de cessão de créditos

Descrição	Direito ao crédito de exportação (a)	Compromisso de cessão de direito (b)	Diferença (a) – (b)
Til Finance Limited	US\$ 7.500.000	US\$ 7.500.000	
contabilizados em R\$	15.000.000	15.000.000	
Juros devidos 12%	1.800.000		
Variação cambial R\$		2.500.000	
Valor em Reais	16.800.000	12.500.000	4.300.000
Nae Agencies	US\$12.500.000	US\$12.500.000	
contabilizado em R\$	25.000.000	25.000.000	
Juros devido 14,8%	3.700.000		
Variação cambial R\$		3.600.000	
Valor em reais	28.700.000	21.400.000	7.300.000
Soma das diferenças			11.600.000

5.3.1 Análise

Para análise do caso, serão utilizados os três itens do *Framework* de Scholes e Wolfson: todas as partes, todos os tributos e todos os custos.

a) todas as partes

As partes envolvidas no negócio são:

- Empresa Gama Comércio e Serviços Ltda (adquirente dos créditos de exportação);
- Til Finance Limited (vendedora dos créditos de exportação), localizada nas Ilhas Cayman;
- NAE agencies (vendedora dos créditos de exportação) localizada nas Ilhas Cayman;
- SSS trading (empresa exportadora localizada no Brasil);
- SSS International (empresa importadora localizada na Ilhas Virgens Britânicas).

A localização das partes é importante porque tem implicações no IRRF nas remessas efetuadas. Nesse caso, as empresas Til Finance e Nae Agencies estão localizadas em local com tributação favorecida nos termos na IN SRF n. 188/2001.

b) todos os tributos

A análise deve abranger todos os tributos implícitos e explícitos. Para fins de demonstração, a análise foi simplificada limitando-se ao Imposto de Renda.

Começando pela análise da dedutibilidade das perdas com derivativos, é necessário recordar o art. 299 do RIR/1999, que trata das despesas operacionais:

Art. 299. São operacionais as despesas não computadas nos custos, necessárias à atividade da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora (Lei nº 4.506, de 1964, art. 47).

§ 1º São necessárias as despesas pagas ou incorridas para a realização das transações ou operações exigidas pela atividade da empresa (Lei nº 4.506, de 1964, art. 47, § 1º).

§ 2º As despesas operacionais admitidas são as usuais ou normais no tipo de transações, operações ou atividades da empresa (Lei nº 4.506, de 1964, art. 47, § 2º).

Assim, as perdas para serem dedutíveis para fins fiscais devem ser consideradas necessárias e somente serão deduzidas aquelas perdas com derivativos contratados com objetivo de proteger ativo ou passivo operacionais da empresa. Se o derivativo não for contratado com objetivo de proteção, não é intrínseco à atividade operacional da empresa, nos termos do art. 299 do RIR/1999 e seus resultados negativos, portanto, não podem ser deduzidos.

Para ser considerado *hedge* a empresa deveria documentar, extensivamente, a operação, mostrando a sua legitimidade e objetivo de proteção ao direito. Ambas as operações estão indexadas ao dólar, no entanto, o contrato de cessão de crédito previu, ainda, uma taxa de juro a ser paga, havendo um desencontro entre ativo e passivo.

Ainda que a operação fosse considerada de *hedge*, caberia uma outra análise pois ambos os contratos estavam indexados ao dólar, então a empresa deveria ter feito o reconhecimento das receitas cambiais em contrapartida às despesas com variações cambiais, no batimento entre as duas variações cambiais, positivas e negativas não haveria perdas a serem contabilizadas a título de variação cambial, já que receitas e despesas teriam o mesmo valor e os resultados para fins fiscais a serem apropriados são os resultados líquidos obtidos em operações de cobertura cambial.

A Lei n. 11.051/2004, em seu art. 32, dispõe sobre as condições de apuração dos resultados positivos ou negativos em mercados de liquidação futura:

Art. 32. Para efeito de determinação da base de cálculo do imposto de renda das pessoas jurídicas e da contribuição social sobre o lucro líquido, da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - Cofins e da Contribuição para o PIS/Pasep, os resultados positivos ou negativos incorridos nas operações realizadas em mercados de liquidação futura, inclusive os sujeitos a ajustes de posições, serão reconhecidos por ocasião da liquidação do contrato, cessão ou encerramento da posição.

§ 1º O resultado positivo ou negativo de que trata este artigo será constituído pela soma algébrica dos ajustes, no caso das operações a futuro sujeitas a essa especificação, e pelo rendimento, ganho ou perda, apurado na operação, nos demais casos.

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se:

I – no caso de operações realizadas no mercado de balcão, somente àquelas registradas nos termos da legislação vigente;

Na ocasião da liquidação do contrato, haveria a seguinte apuração de valores:

Quadro 78 - Apuração de valores na liquidação do contrato

Descrição	Direito ao crédito de exportação (a)	Compromisso de cessão de direito (b)	Diferença (a – b)
Til Finance Limited	US\$ 7.500.000	US\$ 7.500.000	
contabilizados em R\$	15.000.000	15.000.000	
Juros devidos 12%		1.800.000	
Variação cambial R\$	2.500.000	2.500.000	
Valor em Reais	17.500.000	19.300.000	1.800.000

continua

continuação

Nae Agencies	US\$12.500.000	US\$12.500.000	
contabilizado em R\$	25.000.000	25.000.000	
Juros devido 14,8%		3.700.000	
Variação cambial R\$	3.600.000	3.600.000	
Valor em reais	28.600.000	32.300.000	3.700.000
Total			5.500.000

Observe-se que a diferença corresponde à cobrança de juros no valor de \$ 5.500.000, esse valor poderia ser contabilizado como despesa financeira, porém, seria indedutível para fins fiscais, tendo em vista que não há justificativa econômica para pagar juros sobre um contrato em que não houve entrada de recursos financeiros. O valor de \$11.600.000 que a empresa contabilizou como despesa financeira não poderia ser considerado perda com derivativo, sujeita à dedução integral, pois não atende aos requisitos fiscais para dedutibilidade.

Por fim, o encaminhamento de recursos ao exterior. Analisando o Quadro 78, observa-se que o valor a ser encaminhado a título de pagamento ao exterior deveria ser de \$5.500.000, caso a operação fosse enquadrada como *hedge* para fins fiscais. No entanto, a empresa encaminhou \$11.600.000 sob o título de perda com derivativo. A Resolução Bacen n. 3.312, de 31 de agosto de 2005, dispõe que as transferências financeiras do e para o exterior para operações de *hedge* realizadas com instituições financeiras do exterior podem ser realizadas por pessoas jurídicas domiciliadas no Brasil, em bancos autorizados a operar no mercado de câmbio.

A remessa foi feita diretamente à companhia vendedora do direito de exportação, não havendo as premissas para alíquota zero na remessa cambial. Se não há o enquadramento para da operação como *hedge*, não há, pois, a isenção do IRRF, devendo o mesmo ser recolhido. Haveria a cobrança do IRRF devido, não esquecendo que a empresa vendedora se localiza em um local com tributação favorecida, constante na IN SRF n. 188/2002.

c) todos os custos

A análise de todos os custos deve incluir custos tributários e não tributários. Iniciando pelos custos não tributários, verifica-se que a empresa contabilizou juros como despesa financeira nos percentuais de 12% e 14,8% calculados sobre os dois contratos de compra de cessão de crédito firmados no valor de \$15.000.000 e \$25.000.000

Diniz (1996, p. 368), ensina que juros:

são o rendimento do capital, os frutos civis produzidos pelo dinheiro, sendo, portanto, considerados como bem acessório (CC. art.60), visto que constituem o preço do uso do capital alheio, em razão da privação deste pelo dono, voluntária ou involuntariamente. Os juros remuneram o credor por ficar privado de seu capital, pagando-lhe o risco em que incorre de não mais o receber de volta.

No contrato de cessão de crédito não houve o recebimento de valores que justifique o pagamento de juros, não havendo, portanto, a base para sua cobrança. Pode-se entender que se trate de uma taxa contratual, que foram contabilizados como despesas financeiras, mas não sendo juros e não havendo a coerência entre despesa operacional e os requisitos necessários à sua dedução fiscal, não poderiam ter sido deduzidos como tal.

Aos custos incorridos, há, ainda, o pagamento referente ao recálculo do IRPJ incluindo as despesas financeiras de \$11.600.000 e o pagamento do IRRF de 25% sobre as remessas de \$11.600.000 encaminhadas a título de pagamento de *hedge* para o exterior.

Relativamente aos custos contábeis, essa operação não efetuou a contabilização pelo *hedge accounting* previsto no CPC 14 como, também, não efetuou a ajuste de preços

d) Conclusão

Conclui-se sob a ótica da Gestão tributária multidisciplinar, utilizando o *Framework* de Scholes e Wolfson para análise do caso, que a empresa Gama não está realizando uma gestão de tributos que atende aos seguintes itens: legalidade, propósito negocial e maximização do valor da empresa. Estão sendo remetidos para o exterior o valor de \$11.600.000. Esses valores foram deduzidos dos lucros a serem distribuídos aos sócios, havendo uma diminuição da riqueza da firma e, portanto, do seu valor.

5.4 Hedge de fluxo de caixa: Empresa Ômega

Esse estudo de caso foi baseado em dados reais, porém, para fins didáticos os nomes das partes são fictícios e os valores foram alterados. Trata-se da empresa industrial Ômega que produz e comercializa diversos produtos, considerados matérias-primas. Todos os produtos produzidos e vendidos pela empresa são *commodities*. Com objetivo de proteger-se das

variações de preço de seu produto, que são baseados no mercado internacional e sofrem alteração de preço em função da cotação do dólar, realiza uma operação financeira com sua controladora, a empresa Spain B.V., situada na Holanda. O objetivo da empresa era proteger seus ativos, já que o contrato de *hedge* realizado com sua controladora no exterior estava destinado a prevenir perdas nas transações comerciais com seus clientes. O *hedge* foi efetuado a somente um dos produtos, também uma *commodity*.

Foram realizados dois contratos derivativos das vendas ainda não realizadas: um contrato de “opções” e um contrato a “Termo.” No contrato na modalidade de “opções”, com o objetivo de garantir uma cobertura de custos mínimos, a empresa Ômega calcula os custos operacionais do seu produto e paga um prêmio à sua Controladora Spain B.V. com base nesse valor. Se na data da venda o valor de venda estiver maior que o prêmio remetido, a empresa Ômega não remete mais nada para a sua controladora. Se ao contrário, o valor do produto estiver mais baixo que o valor remetido a título de prêmio, a controladora Spain B.V. retorna a diferença entre o valor de venda e o valor do prêmio. Com isso, a empresa Ômega pretende assegurar uma receita mínima de vendas que cubra, aos menos, os custos calculados.

No contrato a “Termo”, quando a empresa Ômega efetua uma venda do produto objeto de *hedge*, com preço fixado na data de venda, mas com entrega futura, o preço acordado com o vendedor se torna o referencial do acordo. Se na data da entrega do produto, o preço do produto estiver maior que aquele acordado, a empresa Ômega entrega, mediante remessa ao exterior, a diferença obtida para a sua controladora Spain B.V. Caso contrário, se o preço do produto na data da entrega estiver menor que o preço acordado, a empresa controladora Spain B.V. remete a diferença para a empresa Ômega.

O produto vendido pela empresa Ômega é uma *commodity* e seu preço é regulado pelo mercado internacional. Fazendo esse *hedge*, a empresa Beta protege-se de eventuais variações negativas do preço do produto.

Durante todo o ano 20X8, a empresa Ômega pagou prêmios de *hedge* à controladora no valor de \$20.000.000,00. As remessas à controladora foram feitas por meio de instituição financeira, por meio de contratos de câmbio. Os pagamentos dos prêmios foram

contabilizados na conta “*Hedge* com a empresa Spain B.V”, classificada no grupo de despesas operacionais. O Quadro 79 mostra as remessas mensais enviadas à Controladora.

Quadro 79 – Contabilização dos prêmios pagos de hedge.

Mês	Conta	Despesa operacional (\$)	Hedge com Spain B.V. (\$)
Janeiro	Débito Crédito	2.000.000,00	2.000.000,00
Fevereiro	Débito Crédito	1.000.000,00	1.000.000,00
Março	Débito Crédito	1.000.000,00	1.000.000,00
Abril	Débito Crédito	1.000.000,00	1.000.000,00
Maio	Débito Crédito	2.000.000,00	2.000.000,00
Junho	Débito Crédito	1.500.000,00	1.500.000,00
Julho	Débito Crédito	2.200.000,00	2.200.000,00
Agosto	Débito Crédito	2.100.000,00	2.100.000,00
Setembro	Débito Crédito	2.150.000,00	2.150.000,00
Outubro	Débito Crédito	2.200.000,00	2.200.000,00
Novembro	Débito Crédito	1.900.000,00	1.900.000,00
Dezembro	Débito Crédito	950.000,00	950.000,00
Total		20.000.000,00	20.000.000,00

Durante todo o ano, nenhum ajuste de preço foi feito na contabilidade e nenhum valor foi recebido da Spain Corporation porque as vendas no Brasil estavam sempre abaixo do preço no mercado internacional, e a empresa apurou resultado negativo com esse produto durante todo ano.

Tratando-se de um *hedge*, na apuração do lucro real para fins de cálculo do Imposto de Renda, a empresa, que utilizava o regime de competência para reconhecimento de receitas e despesas da variação cambial, considerou todos os valores pagos à controladora durante o ano como despesa operacional, deduzindo-os, integralmente, da base de cálculo da base do IRPJ.

5.4.1 Análise

Trata-se de um caso da empresa Ômega em que se analisam as operações realizadas com a sua controladora no exterior, fora das bolsas e não realizado por instituição financeira. A empresa denominou a operação de *hedge*. A análise se centra na seguinte pergunta: o *hedge* é cabível? As perdas são dedutíveis? Quais os custos envolvidos? Esta operação visou à maximização do valor da empresa? Para responder a essas questões de acordo com o *Framework* de Scholes e Wolfson é necessário analisar as três partes:

a) Todas as partes

As partes envolvidas no negócio são: a empresa Ômega, situada no Brasil, a empresa controladora Spain B.V. na Holanda, os acionistas da empresa, Banco Central, Instituição financeira. Na identificação das partes envolvidas é necessário atentar para o local de residência das partes. A controladora com quem a empresa no Brasil fez o *hedge* está situada na Holanda, com tributação normal, não estando relacionado na IN SRF 188/02.

b) Todos os tributos

Para ser considerado operação de *hedge* para fins fiscais, primeiramente, a operação deve ser submetida às condições previstas no art. 77 da Lei n. 8.981/1995. Ademais, as despesas operacionais devem atender ao art. 299 do RIR/1999, que diz que as despesas, para serem dedutíveis para fins fiscais, devem ser necessárias, usuais ou normais.

Na hipótese de as despesas atenderem aos dispositivos citados, é necessário analisar qual o com quem e onde esse *hedge* foi contratado. O *hedge* da empresa Ômega foi contratado no exterior, diretamente com empresa controladora. Pela análise da Lei n. 11.033/2004, em face do disposto na Lei n. 9.430/1996, e a legislação do Bacen que trata das remessas de lucro ao exterior para fins de *hedge*, pode-se entender que essas operações, denominadas de “termo” e “opções”, não se enquadram como *hedge* para fins fiscais, visto que o contrato foi negociado fora de bolsa, diretamente com a empresa no exterior.

A remessa dos pagamentos que a empresa fez ao exterior a título de *hedge*, isenta do IRRF, também não está adequada ao tratamento tributário. Se a operação não pode ser considerada de *hedge*, a remessa de recurso também não poderá se enquadrar como pagamento de *hedge*, com tributação do IRRF à alíquota zero.

c) Todos os custos

Os custos a serem analisados devem ser os tributários e não tributários. Os custos tributários dessa operação serão gerados pela adição da despesa desnecessária ao cálculo do lucro real, e o pagamento do IR que foi minimizado. Deve ser acrescentado, também, o IRRF incidente sobre a remessa de \$20.000.000 à controladora. Contabilmente, pelo CPC 14, a operação não cumpre os requisitos para ser enquadrada como *hedge*.

Um dos custos não tributários é o custo da contabilização, necessários para fazer todo o acerto contábil resultante da análise.

d) Conclusão

Compreende-se pela análise que a Controladora Spain B.V. deseja proteger os resultados auferidos no Brasil, fixando o preço dos contratos futuros que a empresa Ômega deverá praticar com seus clientes. O contrato que a empresa chamou de *hedge* na modalidade “Termo”, realizado entre a Ômega e a Spain B.V. prevê que se o valor do produto, na data da entrega, for maior que o preço pactuado com o cliente para entrega futura do produto (visto que a controladora que determina o preço), a controladora cobre o prejuízo, se for menor, a empresa do Brasil não remete a diferença à controladora.

O contrato denominado “opções” apresenta ser um contrato de seguro entre a controlada e controladora, pois a empresa no Brasil, antecipadamente às vendas, remete à Controladora na Holanda, um valor que cobre pelo menos os custos operacionais. Se a venda efetiva for realizada por valor menor que o remetido, a controladora retorna a diferença à controlada no Brasil, se for maior, a empresa Ômega não complementa o valor.

Essas duas operações não são *hedge* para fins fiscais, da mesma forma que não são *hedge* para fins contábeis, considerando o CPC 14. Durante o ano em que ocorreram as operações, não houve lucro em nenhum mês do ano, conforme se mostra no Quadro 79, o que ocasionaria a remessa de recursos da Holanda para o Brasil.

5.5 Implicações

As implicações deste capítulo são várias, primeiramente procurou-se contribuir de forma simplificada com aplicação do *Framework* de Scholes e Wolfson nas operações com instrumentos financeiros derivativos, utilizando os conceitos fornecidos pelo Capítulo 3 relativamente ao *Framework*, integrados com os conceitos do capítulo 4, relativamente aos instrumentos financeiros derivativos. Obviamente, estes casos são simplificados, apenas para efeito de demonstração, sendo que a aplicação nas operações normais da empresa demanda bem mais considerações. Relativamente às operações financeiras, observa-se que nem todas as operações que são chamadas de *hedge* são admitidas pela legislação fiscal, com efeitos fiscais decorrentes desta admissão, como também nem todas as operações admitidas pela legislação fiscal são admitidas para contabilização como *hedge accounting*, já que este último, apesar de contemplar três categorias diferentes de *hedge*, exige o teste de efetividade.

Aliando contabilidade à tributação, verifica-se que estas operações são complexas, exigindo do gestor uma análise minuciosa, antes da operação ser contratada. Assim, cabe ao gestor encarregado da gestão tributária da empresa, analisar todos os pontos do *Framework* de forma que se possa, através de uma análise integrada, posicionando o tributo como parte da estratégia da empresa, atingir a maximização do valor da empresa.

6 CONCLUSÃO

O objetivo de toda empresa que visa lucro é a maximização do valor da empresa. A redução de custos é uma das formas de se aumentar o valor da empresa via aumento de lucros. Observando a abordagem tradicional do planejamento tributário, que era realizada de forma unidisciplinar, observou-se que o planejamento utilizado pelas empresas em relação aos tributos, visava, simplesmente, a sua redução, tendo em vista que esses representam uma parte significativa dos custos da empresa.

Entretanto, o cenário econômico, em que a minimização de tributos era o objetivo principal de um planejamento tributário, mudou. No cenário atual, em uma visão mais abrangente da empresa, verificou-se que a simples minimização dos tributos não conduz à maximização dos lucros da empresa, pois gera, colateralmente, outros custos que não eram levados em consideração naquela análise mais restrita, ou seja, a análise unidisciplinar no planejamento tributário não atendia ao objetivo pretendido de maximização do valor da empresa.

Nesse sentido, o objetivo deste trabalho visou à apresentação de uma abordagem multidisciplinar para a gestão tributária visando a maximização do valor da empresa em contraponto à abordagem tradicional do planejamento tributário que visa à minimização dos tributos.

Isso levou à proposição de uma nova abordagem para o planejamento tributário. Nesse contexto, foi apresentada uma extensa pesquisa bibliográfica versando a pesquisa contábil em tributação, largamente utilizada nos EUA e Europa. Os trabalhos mostram que existe uma interdisciplinaridade entre contabilidade e tributação. Tal interdisciplinaridade, também, existe entre economia e tributação, finanças e tributação, além do tradicional direito e tributação. Essa última se constituindo na área mais conhecida na pesquisa em tributação no Brasil.

Ao observar essas relações entre as diversas áreas e a tributação, mostra-se, então, que a multidisciplinaridade deve ser estendida à gestão tributária, devendo ser analisados diversos aspectos do negócio, posicionando a tributação na estratégia da empresa.

Na aplicação da multidisciplinaridade proposta para uma gestão tributária efetiva, corre-se o risco de olhar para todos os ângulos e perder o foco, não se atingindo o objetivo esperado, que no caso, é a maximização do valor da empresa. Assim, propôs-se o uso do *Framework* de Scholes e Wolfson que se baseia em três focos de análise: **todas as partes, todos os tributos e todos os custos da empresa**, pois esse trinômio representa muito bem todos os diversos itens da atividade de uma empresa. Dessa forma, é possível não limitar os ângulos de visão, mas, sim, criar uma metodologia para a gestão tributária multidisciplinar.

Optou-se pelo *framework*, proposto por Scholes e Wolfson, porque ele é largamente utilizado pela área contábil nos EUA para desenvolver as pesquisas empíricas atuais sobre tributação, conforme restou evidenciado na revisão bibliográfica deste trabalho. O paradigma é tão aceito na contabilidade que ocasionais diferenças entre os valores preditos e os reais de tributos são atribuídos a alguma exclusão indevida de algum item do paradigma: de alguma parte, de algum tributo ou de algum custo tributário ou não tributário. Os pressupostos do *Framework* e sua integração com a estratégia da empresa foram trazidos a este trabalho.

Para mostrar como a gestão tributária multidisciplinar com o uso do *Framework* de Scholes e Wolfson pode ser analisada nas operações empresariais, optou-se pela análise de casos de estudo que contemplam o uso de instrumentos financeiros derivativos. A escolha está amparada no crescente uso dos derivativos pelas empresas, da relevância da análise tributária nessas operações, do volume expressivo de recursos financeiros envolvidos, da alteração promovida na contabilidade brasileira, adequando-a à contabilidade nacional, introduzindo com isso a metodologia do *hedge accounting*, e, por fim, pelo extenso uso de derivativos em planejamentos tributários.

Para o desenvolvimento, foi necessário trazer o arcabouço básico sobre operações financeiras com derivativos e a legislação tributária a ser considerada. Buscou-se trazer um entendimento da tributação optando, por uma questão de simplificação didática, apenas para os efeitos do Imposto de Renda. Nesse sentido, mostra-se a tributação na fonte, a tributação mensal, a inclusão dos ganhos na base de cálculo do IRPJ e, também, o tratamento das perdas. Com a elaboração da base necessária, quatro casos de estudos foram trazidos à análise. Dois casos de estudos foram baseados em exemplos constantes no CPC 14 e dois elaborados para efeitos de demonstração.

As implicações fiscais dos derivativos têm grandes repercussões no resultado da empresa, que derivam dos objetivos com os quais o instrumento financeiro derivativo foi contratado: se em função de *hedge* ou em função especulativa. Esse objetivo depende do operador, ou seja, o instrumento financeiro é contratado para aumentar a possibilidade de ganhos da empresa com a especulação ou ele é contratado para proteção dos preços dos ativos/passivos. O reconhecimento dos derivativos como *hedge* tem duas vertentes. A vertente tributária e a vertente contábil.

Analisando, primeiramente, a vertente tributária, uma das maiores repercussões está ligada às possíveis perdas que podem advir da operação. Se o instrumento financeiro foi contratado com objetivo de *hedge*, deve, para efeitos fiscais, submeter-se ao artigo 77 da Lei n. 8.981/1995. Na hipótese de se enquadrar como *hedge* para fins fiscais, uma possível perda com esses instrumentos poderá ser deduzida, integralmente, para fins fiscais, no entanto, se o derivativo foi contratado com objetivo de especulação, as perdas não poderão ser deduzidas integralmente, estando limitadas aos ganhos. As perdas que ultrapassarem os ganhos serão controladas e compensadas com ganhos futuros, dentro das limitações e condições da norma tributária, devendo atentar-se para o tipo de operação. Por exemplo, uma perda com operação *day trade* só pode ser compensada com operações da mesma natureza.

Pelo ângulo da contabilidade, o CPC 14 introduziu as variações no valor justo dos instrumentos financeiros segundo a finalidade para qual os instrumentos foram adquiridos, alinhando a essência da operação à sua contabilização. A contabilização pelo valor justo e o reconhecimento das variações desse valor está atrelada à condição de a operação poder ser classificada como *hedge* e criou-se a figura do *hedge accounting* que é uma metodologia para a contabilização dessas operações financeiras. Essa metodologia faz com que os impactos na variação do valor justo dos derivativos utilizados como efeito de *hedge* sejam reconhecidos no resultado de acordo com o reconhecimento do item que é objeto do *hedge*. As operações com instrumentos financeiros derivativos devem ser classificadas em uma das categorias de *hedge* a seguir: (i) de valor justo, (ii) de fluxo de caixa ou, (iii) de um investimento no exterior. Os instrumentos destinados a *hedge* devem estar documentados adequadamente e mais, deve ser comprovada a sua efetividade desde a sua concepção, com a indicação de que as variações no valor justo ou no fluxo de caixa do objeto do *hedge* compensam as variações no valor de mercado em um intervalo de 80% a 125%.

Aliando as duas vertentes, contábil e tributária sobre derivativos, em uma análise multidisciplinar dos casos de estudo sob análise, observou-se que a contratação de instrumentos derivativos com função de *hedge* pela empresa deve atender aos requisitos da legislação tributária, que é esparsa e demanda muitas reflexões. Assim, para fins fiscais, a análise centra-se no art. 77 da Lei n. 8.981/1995 que prevê que, para ser considerado *hedge*, as operações devem ser destinadas exclusivamente à proteção de riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato (ativo/passivo base) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica e destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

Ressalte-se que a legislação tributária não prevê a necessidade de se comprovar a efetividade do *hedge*, podendo ser apresentadas situações em que o instrumento financeiro derivativo é considerado *hedge* para fins tributários, mas não para fins fiscais, pois pode, por exemplo, não atender à efetividade prevista no CPC 14. Pode, também, se apresentar a situação inversa em que o instrumento derivativo é considerado *hedge* para fins contábeis; mas não, para fins fiscais, como, por exemplo, um *hedge* de fluxo de caixa.

Em todos os casos, procurou-se sistematizar, ainda de forma simplificada, como o *Framework* é útil para analisar qualquer tipo de operação da empresa, colocando sob foco o trinômio “todas as partes, todos os tributos e todos os custos”. Nos dois últimos casos apresentados, ainda não havia a metodologia do *hedge accounting*, porém, procurou-se mostrar casos em que não se tratavam de operações de *hedge* para fins fiscais, mas assim foram consideradas pelas empresas, e suas consequências.

Dessa forma, restou evidenciado, neste trabalho, que a gestão tributária deve ser realizada de modo integrado na empresa, analisando todos os itens propostos pelo *Framework* de Scholes e Wolfson. Muito mais que minimização de tributos, atendendo à legalidade e propósito negocial, obtém-se a maximização do valor da empresa.

Espera-se que este estudo sobre multidisciplinaridade da gestão tributária contribua para estudantes e novos pesquisadores interessados em conduzir pesquisas tributárias no ambiente contábil. Pode-se sugerir alguns campos abordados nesta tese como linha de pesquisa, como por exemplo, a arbitragem tributária, a influência dos tributos nas decisões empresariais com

política de dividendos, opções, *leasing*, fusões e aquisições. Na área específica do uso do derivativo como *hedge*, sugerem-se estudos de como a política de *hedge* tem efeito tributário via aumento da possibilidade de alavancagem das empresas.

Este trabalho concede aos gestores públicos um novo olhar quando da formulação de políticas macroeconômicas, ao mesmo tempo que no âmbito empresarial, também contribui para a formulação de políticas e estratégias microeconômicas.

À academia, proporciona o conhecimento de outra visão de gestão tributária. Espera-se que esta nova visão leve à elaboração de estudos e trabalhos integrados, principalmente entre as áreas de Contabilidade, Direito e Economia, enriquecendo, desta forma, a pesquisa em tributação no Brasil.

REFERÊNCIAS

ACKER, D. *et al.* *Tax, corporate behavior and the foreign income dividend scheme.* **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24 (1), p. 125-43, 1997.

ADEDEJI, A. *Discussion of [Walsh and Ryan, 1997] "Agency and tax explanations of security issuance decisions"*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24 (7/8), p. 963-9, 1997.

ADIEL, R. *Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in property-casualty insurance industry.* **Journal of Accounting and Economics**, 22 (1), August, p. 207-40, 1996.

ALFORD, A.; BERGER, P. *The role of taxes, financial reporting, and other market imperfections in structuring divisive reorganizations.* **Working paper**. PA: Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, 1998.

ALLAYANNIS, G.; WESTON, J. *The use of foreign derivatives and firm market value.* **The Review of Financial Studies**, v. 14, n. 1, p. 243-276, 2001.

AMIHUD, Y.; MURGIA, M. *Dividends, taxes, and signaling: evidence from Germany.* **Journal of Finance**, 52 (1), p. 397-408, 1997.

ANDRADE, E. A. P; AZEVEDO FILHO, A. *Custos de transação no mercado futuro brasileiro.* **Resenha BM&F**, Bolsa de Mercadorias e Futuros, p. 52-67, 20/11/2006.

ARIFF, M. *et al.* *Compliance costs of corporate income taxation, Singapore.* **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24 (9/10), p. 1253-68, 1997.

ARTSBERG, K. *The link between commercial accounting and tax accounting in Sweden.* **European Accounting Review**, 5 (Supl.), p. 795-814, 1996.

ATHANASSAKOS, G. *Tax induced trading volume around ex-dividend days under different tax regimes: the Canadian experience 1970-984.* **Journal of Business, Finance and Accounting**, 23(4), p. 557-84, 1996.

AUSTIN, J. *et al.* *The choice of incentive stock options vs nonqualified options: a marginal tax rate perspective.* **Journal of the American Taxation Association**, 20, p. 1-21, 1998.

AYERS, B. *Deferred tax accounting under SFAS n. 109: an empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB n. 11.* **Accounting Review**, 73 (2), April, p. 195-212, 1998.

AYERS, B. *et al.* *Organizational form and taxes: an empirical analysis of small business.* The Journal of the American Taxation **Association**. Sarasota, v. 18, p. 49-68, 1996.

_____ *et al.* *Capitalization of shareholder taxes in stock prices: evidence from the Revenue Reconciliation Act of 1993.* **Working paper**. GA: University of Georgia, Athens, 2000a.

_____ *et al.* *The effects of goodwill tax deductions on the market for corporate acquisitions.* **Journal of the American Taxation Association**, 22 (Suppl), p. 34-50, 2000b.

_____ *et al.* *The effect of shareholder-level dividend taxes on stock prices: Evidence from a Revenue Reconciliation Act of 1993.* **The Accounting Review**, v. 77, p. 933-947, 2002.

BAJAJ, M.; VIJH, A. M. *Trading behavior and the unbiasedness of the market reaction to dividend announcements.* **Journal of Finance**, 50 (1), p. 255-79, 1995.

BALL, R. *Changes in accounting techniques and stock prices.* **Journal of Accounting Research**, 10, Supplement, p. 1-38, 1972.

BALSAM, S.; RYAN, D. *Response to tax law changes involving the deductibility of executive compensation: a model explaining corporate behavior.* **Journal of the American Taxation Association**, 18 (Suppl.), p. 1-12, 1996.

_____ *et al.* *Tax costs and nontax benefits: the case of incentive stock options.* **Journal of the American Taxation Association**, 19, p. 19-37, 1997.

BANKMAN, J. *The new market in corporate tax shelters.* **Tax Notes** **83**: 1775-1794, 1999.

BANKS, Erik. *The credit risk of complex derivatives*. 2. ed. London: MacMillan Business, 1997.

BAR-YOSEF, S. *et al.* *The LIFO/FIFO choice as a signal of future costs.* **Journal of Management Accounting Research**, Fall, p. 52-65, 1995.

BARCELLOS, Silvia Helena *et al.* *Tributação e a organização dos prestadores de serviços no Brasil.* **Texto para discussão n. 501**. PUC-RJ. 2005. Departamento de economia. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/PDF/TD501.pdf>>. Acesso em: 20/06/2009.

BARCLAY, M. J.; SMITH JR., C. W. *The priority structure of corporate liabilities.* **Journal of Finance**, 50 (3), p. 899-917. Papers and Proceedings 55th Annual Meeting, American Finance Association, 1995.

BARTH, M. E. *et al.* *Market Rewards associated with patterns of increasing earnings.* **Journal of Accounting Research**, 37, p. 387-412, 1999.

BARTOV, E. *The timing of asset sales and earnings manipulation*. **Accounting Review**, 68 (4), p. 840-855, 1993.

_____. *et al. The rewards for meeting or beating earnings expectations*. **Journal of Accounting and Economics**, 33, p.172-204, 06/2002.

BEATTY, A. *et al. Managing financial reports of commercial banks: the influence of taxes*. **Journal of Accounting Research**, 33 (2), p. 231-261, 1995.

_____. *et al. Earnings management to avoid earning declines across publicly and privately held banks*. **The Accounting Review**, 77 (3), p. 547-570, 2000.

_____.; HARRIS, D. *The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: a comparison of public and private firms*. **Review of Accounting Studies**, 4, p. 299-326, 1999.

BERGER, P. *Explicit and implicit tax effect of the R&D credit*. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 131-171, 1993.

BLACK, F.; SCHOLES, M. *The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns*. **Journal of Financial Economics**, 1, p. 1-22, 1974.

BLOUIN, J. *et al. Capital gains holding periods and equity trading: evidence from the 1998 tax act*. **NBER working paper 7827**, 2000a.

_____. *et al. Capital gains taxes and price and volume responses to quarterly earnings announcements*. **Working paper**. NC: University of North Carolina, Chapel Hill, 2000b.

_____. *The impact of capital gains taxes on stock price reactions to S&P 500 inclusion*. **NBER working paper W8011**, 2000c.

BODEN, R. *Figure it out yourself: financial reporting, accountability and the self-employed*. **Critical Perspectives on Accounting**, 10, p. 37-62, 1999.

_____. *et al. Pride and prejudice: women, tax and citizenship*. **Critical Perspectives on Accounting**, 6, p. 125-48, 1995.

BORGES, Humberto Bonavides. **Gerência de impostos**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BOWEN, R.; PFIEFFER, G. *The year-end LIFO purchase decision: the case of Farmer Brothers Company*. **The Accounting Review**, 64, p. 152-171, 1989.

BOYNTON, C. *et al.* *Earnings management and the corporate alternative minimum tax.* **Journal of Accounting Research**, 30 (Suppl.), p. 131-153, 1992.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução n. 3312**, de 31 de agosto de 2005. Brasília, DF, 2005.

BRASIL. **Decreto n. 3.000**, de 26 de março de 1999. Regulamento do Imposto de Renda. Brasília, DF, 1999.

_____. **Decreto n. 6.761**, de 5 de fevereiro de 2009. Presidência da República. Brasília, DF, 2009.

_____. **Decreto-lei n. 1.598**, de 26 de dezembro de 1977. Presidência da República. Brasília, DF, 1977.

_____. **Decreto-lei 2.341**, de 29 de junho 1987. Presidência da República. Brasília, DF, 1987.

_____. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. **Deliberação n. 550**, de 17 de outubro de 2008. Brasília, DF, 2008. D.O.U. de 20.10.2008. Retificado no D.O.U. em 21 e 24/10/2008.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 235**, de 23 de março de 1995. Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF, 1995.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução n. 475**, de 17 de dezembro de 2008. Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF, 2008.

_____. **Lei n. 556**, de 25 de junho de 1850, Código Comercial, Rio de Janeiro, RJ, 1850.

_____. **Lei n. 3.071**, de 1º de janeiro de 1916, Código Civil. Presidência da República. Rio de Janeiro, RJ, 1916.

_____. **Lei n. 4.506**, de 30 de novembro de 1964. Presidência da República. Brasília, DF, 1964.

_____. **Lei n. 5.172**, de 25 de outubro de 1966. Código Tributário Nacional. Brasília, DF, 1966.

_____. **Lei n. 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Presidência da República. Brasília, DF, 1976.

BRASIL. **Lei n. 8.541**, de 23 de dezembro de 1992. Presidência da República. Brasília, DF, 1992.

- _____. **Lei n. 8.981**, de 20 de janeiro de 1995. Presidência da República. Brasília, DF, 1995.
- _____. **Lei n. 9.249**, de 26 de dezembro de 1995. Presidência da República. Brasília, DF, 1995.
- _____. **Lei n. 9.316**, de 22 de novembro de 1996. Presidência da República. Brasília, DF, 1996.
- _____. **Lei n. 9.430**, de 27 de dezembro de 1996. Presidência da República. Brasília, DF, 1996.
- _____. **Lei n. 9.481**, de 13 de agosto de 1997. Presidência da República. Brasília, DF, 1996.
- _____. **Lei n. 9.716**, de 26 de novembro de 1998. Presidência da República. Brasília, DF, 1998.
- _____. **Lei n. 9.779**, de 19 de janeiro de 1999. Presidência da República. Brasília, DF, 1999.
- _____. **Lei n. 9.959**, de 27 de janeiro de 2000. Presidência da República. Brasília, DF, 2000.
- _____. **Lei n. 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Novo Código Civil Brasileiro. Presidência da República. Brasília, DF, 2002.
- _____. **Lei n. 11.031**, de 29 de dezembro de 2004. Presidência da República. Brasília, DF, 2004.
- _____. **Lei n. 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Presidência da República. Brasília, DF, 2004.
- _____. **Lei n. 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Presidência da República. Brasília, DF, 2007.
- _____. **Lei n. 11.941**, de 27 de maio de 2009. Presidência da República. Brasília, DF, 2009.
- _____. **Lei Complementar n. 104**, de 10 de janeiro de 2001. Presidência da República. Brasília, DF, 2001.
- _____. **Medida Provisória n. 449**, de 03 de dezembro de 2008. Presidência da República. Brasília, DF, 2001.
- _____. Ministério da Fazenda. 3ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 103-07.260**, sessão de 25/02/1986. Brasília, DF, 1986.

BRASIL. Ministério da Fazenda. 1ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 101-94.127**, sessão de 28/02/2003. Brasília, DF, 2003.

_____. Ministério da Fazenda. 7ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 107-07596**, sessão de 14/04/2004. Brasília, DF, 2004.

_____. Ministério da Fazenda. 1ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão 101-95018**, sessão de 15/06/2005. Brasília, DF, 2005.

_____. Ministério da Fazenda. 8ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 108-08.603**, sessão de 11/11/2005. Brasília, DF, 2005.

_____. Ministério da Fazenda. 5ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 105-15.506**, sessão de 26/01/2006. Brasília, DF, 2006.

_____. Ministério da Fazenda. Câmara Superior de Recursos Fiscais. **Acórdão CSRF/01-05.413**, sessão de 20/03/2006. Brasília, DF, 2006.

_____. Ministério da Fazenda. 4ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão 104-21498**, sessão de 23/03/2006. Brasília, DF, 2006.

_____. Ministério da Fazenda. 5ª Câmara do 1º Conselho de Contribuintes. **Acórdão n. 105.15822**, sessão de 22/06/2006. Brasília, DF, 2006.

_____. Ministério da Fazenda. 1º Conselho de Contribuintes da 3ª Câmara. **Acórdão n. 103-23.135**, sessão de 08/08/2007. Brasília, DF, 2007.

_____. Ministério da Fazenda. **Portaria MF n. 70**, de 31 de março de 1977. Ministério da Fazenda Brasília, DF, 1977.

_____. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa n. 949**, de 16 de junho de 2009. Secretaria da Receita Federal. Brasília, DF, 2009.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Ato Declaratório SRF n. 007**, de 14 de fevereiro de 2000. Brasília, DF, 2000.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Decisão n. 213**, de 31 de dezembro de 2001. Delegacia da Receita Federal de Julgamento em São Paulo. São Paulo, 2001.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Decisão n. 1597**, de 1º de outubro de 2002. Delegacia da Receita Federal de Julgamento em São Paulo. São Paulo, 2002.

BRASIL. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 104**, de 24 de agosto de 1998. Brasília, DF, 1998.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 162**, de 31 de dezembro de 1998. Brasília, DF, 1998.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 130**, de 10 de novembro de 1999. Secretaria da Receita Federal. Brasília, DF, 1999.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 25**, de 6 de março de 2001. Secretaria da Receita Federal. Brasília, DF, 2001.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 188**, de 6 de agosto de 2002. Brasília, DF, 2002.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 404**, de 12 de março de 2004. Brasília, DF, 1998.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Instrução Normativa n. 487**, de 30 de dezembro de 2004. Brasília, DF, 2004.

_____. Secretaria da Receita Federal. **Parecer Normativo n. 32**, de 17 de agosto de 1981. Coordenador do Sistema de Tributação. Brasília, DF, 1981.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **AgRg-REsp 695585/RJ**. Agravo Regimental no Recurso Especial 2004/0145904-5. Brasília, DF, 2004.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **AgRg-REsp 782747/RJ**. Agravo Regimental no Recurso Especial 2005/0155192-4. Brasília, DF, 2005.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 412802/RS** - Recurso Especial 2002/0017633-4. Brasília, DF, 2002.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 447082/RJ** - Recurso Especial 2002/0082516-8. Brasília, DF, 2002.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 591066/ES** - Recurso Especial 2003/0162493-8. Brasília, DF, 2003.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 591357/RJ** - Recurso Especial 2003/0162507-5. Brasília, DF, 2003.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 671278/RJ** - Recurso Especial 2004/0090263-1. Brasília, DF, 2004.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 692748/RJ** - Recurso Especial 2004/0140721-9. Brasília, DF, 2004.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 709128/RJ** - Recurso Especial 2004/0174265-7. Brasília, DF, 2004.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 817927/RJ** - Recurso Especial 2006/0024361-8. Brasília, DF, 2006.

BURITY, J. A. A interdisciplinaridade, discurso e diálogo científico. *In: SIMPÓSIO INTERDISCIPLINARIDADE EM QUESTÃO*, 1998. Campina Grande. **Anais...** Campina Grande: Universidade Estadual da Paraíba, 1998.

CABRAL, A. C. A. A evolução da estratégia: em busca de um enfoque realista. *In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD*, 22., 1998. Foz de Iguaçu. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

CALLIHAN, D. S.; WHITE, R. A. *An application of the Scholes and Wolfson model to examine the relation between implicit and explicit taxes and firm market structure*. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 21, n. 1, p 1-19, Spring, 1999.

CARRAZA, Roque Antonio. Imposto de renda: operações de *hedge* internacional. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 27, 12/1997.

CARROLL, R., JOULFAIAN, D. *Taxes and Corporate Choice of Organizational Form*. U.S. Department of the Treasury, Office of Tax Analysis. **Working Paper 73**, 10/1997.

CASSON, P. *International aspects of the UK imputation system of corporate taxation*. **British Tax Review**, p. 493-507, 1998.

CATALDO, A. J. II. *The earned income credit: historical predecessors and contemporary evolution*. **Accounting Historians Journal**, 22 (1), p. 57-79, 1995.

CHAN, K. H.; CHOW, L. *An empirical study of tax audits in China on international transfer pricing*. **Journal of Accounting and Economics**, 23(1), p. 83-112, 05/1997a.

_____; _____. *International transfer pricing for business operations in China: inducements, regulation and practice*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24(9/10), p. 1269-89, 1997b.

CHATTOPADHYAY, S. *et al.* *Deferred taxes and bond ratings: a Canadian case.* **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24(3), p. 541-57, 1997.

CHAVES, Mario M. **Complexidade e Transdisciplinaridade:** Uma abordagem multidimensional do setor de saúde, 1998. Disponível em: <<http://www.ufrj.br/leptrans/3.pdf>>. Acesso em: 08/07/2008.

CHOI, W. *et al.* *Potential errors in detection of earnings management: reexamining the studies of the AMT of 1986.* **Working paper**. NY: Columbia University, 1998.

CLINCH, G.; SHIBANO, T. *Differential tax benefits and the pension reversion decision.* **Journal of Accounting and Economics**, 21 (1), p. 69-106, 1996.

CLOYD, B. *The effects of financial accounting conformity on recommendations of tax preparers.* **Journal of the American Taxation Association**, 17 (1), p. 50-70, 1995.

_____. *Performance in tax research tasks: the joint effects of knowledge and accountability.* **Accounting Review**, 72(1), p. 111-31, 1997.

COLLINS, J. *et al.* *Tax reform and foreign acquisitions: a microanalysis.* **National Tax Journal**, 48 (1), p. 1-21, 1995a.

_____ *et al.* *Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes.* **Journal of Accounting Research**, 33 (2), p. 263-291, 1995b.

_____ *et al.* *The effects of taxes, regulation, earnings, and organizational form on life insurers' investment portfolio realizations.* **Journal of Accounting and Economics**, 24 (3), p. 337-361, 1997a.

_____ *et al.* *Transfer pricing and the persistent zero taxable income of foreign-controlled US corporations.* **Journal of the American Taxation Association**, 19 (Suppl.), p. 68-83, 1997b.

_____ *et al.* *Cross-jurisdictional income shifting and earnings valuation.* **Journal of Accounting Research**, 36(2), p. 209-229, 1998.

_____ *et al.* *Valuing deferral: the effect of permanently reinvested foreign earnings on stock prices.* In: Hines, J. (Ed.). **International Taxation and Multinational Activity**. Chicago: University of Chicago Press, 2000.

_____ ; KEMSLEY, D. *Capital gains and dividend capitalization in firm valuation: evidence of triple taxation.* **Accounting Review**, 75, p. 405-427, 2000.

COLLINS, J.; SHACKELFORD, D. *Foreign tax credit limitations and preferred stock issuances*. **Journal of Accounting Research**, 30 (Suppl.), p. 103-124, 1992.

_____; _____. *Global organizations and taxes: an analysis of the dividend, interest, royalty, and management fee payments between US multinationals' foreign affiliates*. **Journal of Accounting and Economics**, 24 (2), p. 151-173, 1997.

_____; SPILKER, B. *The influence of client preferences on tax professionals' search for judicial precedents, subsequent judgments and recommendations*. **Accounting Review**, 74(3), p. 299-322, 1999.

_____; STOCK, T. *The use of financial accounting choice to support aggressive tax positions: public and private firms*. **Journal of Accounting Research**, 34 (1), p. 23-43, 1996.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 14. **Instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação**. Aprovação na Ata da 30ª Reunião Ordinária realizada no dia 05 de dezembro de 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 38. Em audiência pública, 09/2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 39. Em audiência pública, 09/2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC 40. Em audiência pública, 09/2009.

CRANER, J.; LYMER, A. *Tax education in the UK: a survey of tax courses in undergraduate accounting*. **Accounting Education: An International Journal**, (2), p. 127-56, 1999.

CROWDER, W. J.; WO HAR, M. E. *Are tax effects important in the long-run Fisher relationship? Evidence from the municipal bond market*. **Journal of Finance**, 54(1), p. 307-17, 1999.

CUSHING, B.; LeCLERE, M. *Evidence on the determinants of inventory accounting policy choice*. **Accounting Review**, 67 (2), p. 355-366, 1992.

DAMMON, R.; GREEN, R. *Tax arbitrage and the existence of equilibrium prices for financial assets*. **Journal of Finance**, 42, p. 1143-1166, 1987.

DeANGELO, H. *et al. Accounting choice in troubled companies*. **Journal of Accounting and Economics**, 17, p. 113-143, 1994.

DeANGELO, H.; MASULIS, R. *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*. **Journal of Financial Economics**, 7, p. 3-29, 1980.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. *Debt covenant violation and manipulation of accruals: Accounting choice in trouble companies*. **Journal of Accounting and Economics**, 17, p. 145-176, 1994.

DEMARZO, Peter M.; DUFFIE, Darrel. *Corporate incentives for hedging and hedge accounting*. **The Review of Financial Studies**, v. 8, n. 3, p. 743-771, 1995.

DEMO, P. **Conhecimento moderno: sobre ética e intervenção do conhecimento**. Petrópolis: Vozes, 1998.

DEMPSEY, M. *Capital gains tax: implications for the firm's cost of capital, share valuation and investment decision-making*. **Accounting and Business Research**, 28(2), p. 91-6, 1998a.

_____. *The impact of personal taxes on the firm's weighted average cost of capital and investment behaviour: a simplified approach using the Dempsey discounted dividends model*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 25(5/6), p. 747-63, 1998b.

DESAI, M.A. *The divergence between book and tax income*. **Tax Policy and Economy**, 17, p. 169-206, 2003.

DHALIWAL, D. *et al.* *The taxable and book income motivations for a LIFO layer liquidation*. **Journal of Accounting Research**, 32 (2), p. 278-289, 1994.

_____. *et al.* *A test of the theory of tax clienteles for dividend policies*. **National Tax Journal**, 52 (2), p. 179-194, 1999.

_____. *et al.* *Is a dividend tax penalty incorporated into the return on a firm's common stock?* **Journal of Accounting and Economics**, vol. 35, p. 55-178, 2003.

_____. *et al.* *Last chance earnings management: Using the tax expense to achieve earnings targets*. **Contemporary Accounting Research**, 21, (2), p. 431-459, 2004.

_____.; TREZEVANT, R. *Capital gains and turn-of-the-year stock price pressures*. **Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting**, 2, p. 139-154, 1993.

_____.; WANG, S. *The effect of book income adjustment in the 1986 alternative minimum tax on corporate financial reporting*. **Journal of Accounting and Economics**, 15 (1), p. 7-26, 1992.

DODD, R.; GRIFFITH-JONES, S. **Report on derivatives markets: stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil**. Santiago: Cepal e Nações Unidas, 05/2007.

DOPUCH, N.; PINCUS, M. *Evidence on the choice of inventory accounting methods: LIFO versus FIFO*. **Journal of Accounting Research**, 26 (1), p. 28-59, 1988.

_____.; RONEN, J. *The effects of alternative inventory accounting methods: LIFO versus FIFO*. **Journal of Accounting Research**, 11, p. 191-211, 1973.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro**. 2º volume. Teoria Geral das Obrigações. São Paulo: Saraiva, 1996.

DUNBAR, A.; SANSING, R. *Measuring Corporate Tax Preferences*. **The Journal of the American Taxation Association**, 24, 2, p. 1-17, 2002.

DUNBAR, A.; VELIOTIS, S. **Implicit taxes in conventional preferred stock: Evidence from the 2003. JGTRRA Dividend tax reduction, 2003. Working paper**. Disponível em: <<http://aaahq.org/ATA/meetings/midyear-meetings/2005/veliotis.pdf>>. Acesso em: 02/05/2009.

DYBVIG, P.; ROSS, S. *Tax clienteles and asset pricing*. **Journal of Finance**, 41, p. 751-763, 1986.

EBRAHIM, M. S. *Tax clienteles of depreciable real estate investments in the USA*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 22(7), p. 991-1021, 1995.

EILIFSEN, A. *The relationship between accounting and taxation in Norway*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 835-44, 1996.

ELLIOTT, J. *Developments in transfer pricing*. **British Tax Review**, (4), p. 348-57, 1995.

ELTON, E. J.; GREEN, T. C. *Tax and liquidity effects in pricing government bonds*. **Journal of Finance**, 53(5), p. 1533-62, 1998.

ENGEL, E. *et al. Debt-equity hybrid securities*. **Journal of Accounting Research**, 37 (2), p. 249-274, 1999.

ERICKSON, M. *The effect of taxes on structure of corporate acquisitions*. **Working paper**. University of Chicago, 1997.

_____. *The effect of taxes on the structure of corporate acquisitions*. **Journal of Accounting Research**, 36 (2), p. 279-298, 1998.

_____ et al. *How much will firms pay for earnings that do not exist? Evidence of taxes paid on allegedly fraudulent earnings*. **The accounting Review**, 79, p. 387-408, 2002.

ERICKSON, M.; MAYDEW, E. *Implicit taxes in high dividend yield stocks*. **Accounting Review**, 73 (4), p. 435-458, 1998.

ERICKSON, M.; WANG, S. *Exploiting and sharing tax benefits: Seagram an Dupont*. **Working paper**. University of Chicago, 1997.

_____; _____. *Exploiting and sharing tax benefits: Seagram and DuPont*. **Journal of the American Taxation Association**, 21, p. 35-54, 1999.

_____; _____. *The effect of transaction structure on price: evidence from subsidiary sales*. **Journal of Accounting and Economics**, 30, p. 59-97, 2000.

ESPAHBODI, H. *et al. Equity price reaction to the pronouncements related to accounting for income taxes*. **Accounting Review**, 70(4), p. 655-68, 1995.

ETGES, N. J. Ciência, interdisciplinaridade e educação. In: JANTSCH, A. P.; BIANCHETTI, L. (Orgs.) **Interdisciplinaridade - Para além da filosofia do sujeito**. Petrópolis: Vozes, 1997.

FABOZZI, Frank J. *The use of derivatives in tax planning*. Series. Hardcover, 2001.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. *Taxes, financing decisions, and firm value*. **Journal of Finance**, 53(3), p. 819-44, 1998.

FELDSTEIN, M.; SLEMROD J. *Personal Taxation, portfolio choice, and the effect of the corporate income tax*. **Journal of Political Economy**, 21, p. 129-158, 1980.

FOGARTY, T.; GOLDWATER, P. *From tax computation to tax planning: the use of Monte Carlo simulations in tax education*. **Accounting Education: An International Journal**, 5(2), p. 169-82, 06/1996.

FRANCIS, J.; REITER, S. *Determinants of corporate pension funding strategy*. **Journal of Accounting and Research**, 9 (1), p. 35-59, 1987.

FRANKEL, M.; TREZEVANT, R. *The year-end LIFO inventory purchasing decision: an empirical test*. **Accounting Review**, 69 (2), p. 382-398, 1994.

FREED, Gleen S.; SWENSON, Charles W. *Rent-Seeking and US corporate Income Tax Laws*. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2 p. 873-894, Spring 1995.

FREEDMAN, Judith. *Defining taxable profit in a changing accounting environment*. **British Tax Review**, (5), p. 433-524, 1995.

FRISCHMANN, P. *Real time classroom tax planning using experimental markets*. **Issues in Accounting Education**, 11(2, Fall), p. 281-96, 1996.

FRYDLENDER, A.; PHAM, D. *Relationships between accounting and taxation in France*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.): 845-57, 1996.

GENTRY, W. *Taxes, financial decisions and organizational form: evidence from publicly traded partnerships*. **Journal of Public Economics**, 33, p. 223-244, 1994.

GENTRY, W. *The Future of Tax Research: a Mostly Economics Perspective*. **The Journal of the American Taxation Association**; v. 29, n. 2, p. 95-105, 2007.

GENTRY, W. *et al.* *Are dividend taxes capitalized into share prices? Evidence from real estate investment trusts*. **Working paper**. NY: Columbia University, 2000.

GOOLSBEE, A. *Taxes, organizational form, and the deadweight loss of the corporate income tax*. **Journal of Public Economics**, v. 69, p. 143-152, 1998.

_____; MAYDEW, E. *Coveting thy neighbor's manufacturing: the dilemma of state income apportionment*. **Journal of Public Economics**, 75, p. 125-143, 2000.

GORDON, R.; MACKIE-MASON, J. *Effects of the tax reform act of 1986 on corporate financial policy and organizational form*. In: SLEMROD, J. (Ed.) **Do taxes matter** (MIT Press, Cambridge, MA), p. 91-131, 1990.

_____; _____. *Tax distortions to the choice of organizational form*. National Bureau of Economic Research. **Working paper n. 4227**, 12/1992.

_____; _____. *Tax distortions to the choice of organizational form*. **Journal of Public Economics**, 55, p. 279-306, 1994.

_____; _____. *How Much Do High Taxes Discourage Incorporation?* **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 477-505, 1997.

GRAHAM, J. *Debt and the marginal tax rate*. **Journal of Financial Economics**, 41, p. 41-74, 1996.

_____. *et al.* *Debt, leases, taxes and the endogeneity of corporate tax status*. **Journal of Finance**, 53(1), p. 131-62, 1998.

GRAHAM, J.; ROGERS, Daniel A. *Do firms hedge in response to tax incentives?* **Journal of Finance**, p. 815-839, 2001.

GRAMLICH, J. *The effect of the alternative minimum tax book income adjustment on accrual decisions*. **Journal of the American Taxation Association**, 13 (1), p. 36-56, 1991.

GRASSO, L. P.; KAPLAN, S. E. *An examination of ethical standards for tax issues*. **Journal of Accounting Education**, 16(1), p. 85-100, 1998.

GRAVE, P. S.; MENDES, A. A. Pensamento estratégico contemporâneo: possíveis fundamentos antigos da estratégia como uma medida administrativa atual ou em busca ao elo perdido? In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 25., 2001. Campinas. **Anais...** Campinas: ANPAD, 2001.

GRAVELLE, J. G.; KOTLIKOFF L. J. *The incidence and efficiency costs of corporate taxation when corporate and noncorporate firms produce the same good*. **Journal of Political Economy**, 97, p. 749-81, 1989.

_____; _____. *Corporate Tax Incidence and Inefficiency When Corporate and Noncorporate Goods are Close Substitutes*. **Working Paper**. Department of Economics, Boston University, 1990.

GRECO, Marco Aurélio. **Planejamento tributário**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 2008.

GREEN, R. C.; ØDEGAARD, B. A. *Are there tax effects in the relative pricing of U.S. government bonds?* **Journal of Finance**, 52(2), p. 609-33, 1997.

GREEN, S. *Accounting standards and tax law: complexity, dynamism and divergence*. **British Tax Review**, (6), p. 445-51, 1995.

_____. *Self-assessment: a new era for United Kingdom taxpayers, but what about the costs?* **British Tax Review**, (2), p. 107-19, 1996.

GUAY, W.; KOTHARI, S. How much do firms hedge with derivatives? **Journal of Financial Economics**, v. 70, n. 16, p. 423-461, 2001. Disponível em: <<http://icf.som.yale.edu/pdf/GK%20Derivatives%20paper%20March%202001.pdf>>. Acesso em: 01/05/2009.

GUENTHER, D. *Taxes and organizational form: a comparison of corporations and master limited partnerships*. **Accounting Review**, 67 (1), p. 17-45, 1992.

_____. *Earnings management in response to corporate tax rate changes: evidence from the 1986 Tax Reform Act*. **Accounting Review**, 69 (1), p. 230-243, 1994.

GUENTHER, D. *Investor reaction to anticipated 1997 capital gains tax rate reduction*. **Working paper**. CO: University of Colorado, 2000.

_____. *et al.* Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. **Journal of Accounting and Economics**, 23 (3), p. 225-248, 1997.

_____.; WILLENBORG, M. Capital gains tax rates and the cost of capital for small business: evidence from the IPO market. **Journal of Financial Economics**, 53, p. 385-408, 1999.

GUPTA, S. Determinants of the choice between partial and comprehensive income tax allocation: the case of the domestic international sales corporation. **Accounting Review**, 70(3), p. 489-511, 1995.

_____.; MILLS, L. Multistate tax planning: benefits of multiple jurisdictions and tax planning assistance. **Working paper**. AZ: University of Arizona, 1999.

_____.; NEWBERRY, K. Corporate average effective tax rates after the tax reform act of 1986. **Tax Notes** 55, p. 689-698, 1992.

GUSDORF, G. Prefácio. In: JAPIASSU, Hilton. **Interdisciplinaridade e patologia do saber**. Rio de Janeiro: Imago, 1976.

GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Revista Novos Estudos Cebrap**, n.82, p.11-33, 11/2008.

HAGELIN, H. *et al.* Hedging foreign exchange exposure: risk reduction from transaction and translation hedging. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 15, n. 1, p. 1-20, 2004.

HALPERIN, R.; SRINIDHI, B. US income tax transfer pricing rules for intangibles as approximations of arm's length pricing. **Accounting Review**, 71(1), p. 61-80, 1996.

HAND, J. Resolving LIFO uncertainty: a theoretical and empirical reexamination of 1974–75 LIFO adoptions and non adoptions. **Journal of Accounting Research**, 31 (1), p. 21-49, 1993.

HANLON *et al.* Dividend taxes and firma valuation: a re-examination. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 35, p. 119-153, 2003.

HARBERGER, A. The incidence of the corporate income tax. **Journal of Political Economy** 70, p. 215–240, 1962.

HARRIS, D. The impact of U S Tax law revisions on multi-national corporations' capital location and income-shifting decisions. **Journal of Accounting Research**, 31 (Suppl.), p. 111-140, 1993.

HARRIS, D.; LIVINGSTONE, J. *Federal tax legislation as an implicit contracting cost benchmark: the definition of excessive executive compensation*. **Working paper**. NY: Syracuse University, 1999.

HARRIS, L.; GUREL, E. *Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 list: new evidence for the existence of price pressures*. **Journal of Finance**, 41, p. 815-829, 1986.

HARRIS, T. *et al.* *The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits*. **Journal of Public Economics**, 79, p. 569-596, 2001.

_____; KEMSLEY, D. *Dividend taxation in firm valuation: new evidence*. **Journal of Accounting Research**, 37 (2), p. 275-291, 1999.

_____; _____. *Dividends and capital gains taxation in firm valuation: New evidence*. **Working paper**. Columbia University, 1997.

HAYN, C. *Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions*. **Journal of Financial Economics**, 23, p. 121-153, 1989.

HENDERSON, Bruce D. *As origens da estratégia*. In: MONTGOMERY, Cinthia A.; PORTER, M. (Org.). **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Harvard Business Review Book. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

HENDRICKSEN, Eldon S. **Accounting theory**. Homewood: Richard D. Irwin, 1971.

HENNING, S. *et al.* *The effect of taxes on acquisition prices and transaction structure*. **Journal of the American Taxation Association**, 22 (Suppl.), p. 1-17, 2000.

_____; SHAW, W. *The effect of the tax deductibility of goodwill on purchase price allocations*. **The Journal of the American Taxation Association**, vol. 22, p. 18-37, 2000.

HIGUSHI, Hiromi *et al.* **Imposto de renda das empresas: interpretação e prática**. São Paulo: IR Publicações, 2008.

HINES JR., J. R. *Dividends and profits: some unsubtle foreign influences*. **Journal of Finance**, 51(2), p. 661-89, 1996.

HITE, G.; LONG, M. *Taxes and executive stock options*. **Journal of Accounting and Economics**, 4, p. 3-14, 1982.

HOLECÍKOVÁ, J. *Relationship between accounting and taxation in the Czech Republic*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 859-69, 1996.

HOLLAND, K. *Accounting policy choice: the relationship between corporate tax burdens and company size*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 25(3/4), p. 265-88, 1998.

HOOGENDOORN, M. *Accounting and taxation in Europe – a comparative overview*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 783-794, 1996a.

_____. *Accounting and taxation in the Netherlands*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 871-882, 1996b.

HUBBARD, J.; MICHAELY, R. *Do investors ignore dividend taxation? A reexamination of the Citizens Utilities case*. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 32 (1), p. 117-35, 1997.

HUCK, Hermes Marcelo. **Evasão e elisão: rotas nacionais e internacionais**. São Paulo: Saraiva, 1997.

HULL, J. **Options, Futures and other Derivatives**. 5. Ed. New Jersey: Prentice Hall, 2004.

HUNT, A. *et al. Managing interacting accounting measures to meet multiple objectives: a study of LIFO firms*. **Journal of Accounting and Economics**, 21 (3), p. 339-374, 1996.

INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION - IBFD. **International Tax Glossary**. Amsterdam: IBFD, 1988.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS – IFRS. **IAS 32 - Financial Instruments**. Disponível em: <<http://www.iasb.org/Home.htm>>. Acesso em: 25/08/2009.

_____. **IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement Hedge Accounting**. Disponível em: <<http://www.iasb.org/Home.htm>>. Acesso em: 25/08/2009.

_____. **IFRS-7. Instrumentos Financeiros. Divulgações**. Disponível em: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/8DEEBBDF-2057-4393-9A53-8C0D61037A48/0/PTSummary_IFRS7_pretranslation_LA.pdf>. Acesso em: 25/08/2009.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

JACOB, J. *Taxes and transfer pricing: income shifting and the volume of intrafirm transfers*. **Journal of Accounting Research**, 34 (2), p. 301-312, 1996.

JAMES, S.; EVANS, C. *A comparison of the education and training of taxation professionals and officials in the UK and in Australia*. **British Tax Review**, (4), p. 438-50, 1996.

JANTSCH, Erich. **Interdisciplinarity** - Problems of teaching and research in universities. Paris: OECD, 1972.

JANTSCH, A. P.; BIANCHETTI, L. Interdisciplinaridade – Para além da filosofia do sujeito. *In: JANTSCH, A. P.; BIANCHETTI, L. (Orgs.) Interdisciplinaridade - Para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1997a.

_____; _____. Imanência, História e Interdisciplinaridade. *In: JANTSCH, A. P.; BIANCHETTI, L. (Orgs.) Interdisciplinaridade - Para além da filosofia do sujeito*. Petrópolis: Vozes, 1997b.

_____; _____. **Interdisciplinaridade**: para além da filosofia do sujeito. 6 ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

JAPIASSU, H. **Interdisciplinaridade e patologia do saber**. Rio de Janeiro: Imago, 1976.

JARUGA, A. *et al.* *The relationship between accounting and taxation in Poland*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 883-97, 1996.

JÄRVENPÄÄ, M. *The relationship between taxation and financial accounting in Finland*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.) 1, p. 899-914, 1996.

JENKINS, N.; PINCUS, M. *LIFO versus FIFO: updating what we have learned*. **Working paper**. IA: University of Iowa, 1998.

JENNINGS, Ross *et al.* *Evidence of the Extent of Implicit Taxes at the Corporate Level*. **McCombs Research Paper Series N. ACC-05-09**. December, 2008.

JENSEN, M.; MECKLING, W. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3. p. 305-360, 1976.

JOHNSON, G. *et al.* **Explorando a estratégia corporativa**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

JOHNSON, M. *et al.* *Determinants of corporate response to Section 162(m)*. **Working paper**. MI: University of Michigan, 1999.

JOHNSON, W.; DHALIWAL, D. *LIFO abandonment*. **Journal of Accounting Research**, 26 (2), p. 236-272, 1988.

JOOS, P. *et al.* *Using deferred taxes to detect earnings management: Further evidence*. **Working paper**. Massachusetts Institute of Technology, 2003.

JORISSEN, A.; MAES, L. *The principle of fiscal neutrality: the cornerstone of the relationship between Financial reporting and taxation in Belgium*. **European Accounting Review**, 5 (Suppl), p. 915-31, 1996.

JOSE, M.; MOORE, C. *The development of taxation in the Bible: improvements in counting, measurement, and computation in the ancient Middle East*. **Accounting Historians Journal**, 25(2), p. 63-80, 1998.

KANG, S. *A conceptual framework for the stock price effects of LIFO tax benefits*. **Journal of Accounting Research**, 31 (1), p. 50-61, 1993.

KARAYAN, John; SWENSON, Charles W. ***Strategic business tax planning***. 2. ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007.

KE, B. *et al.* *The impact of state taxes on self-insurance*. **Journal of Accounting and Economics**, 30 (1), p. 99-122, 2000.

KEATING, S.; ZIMMERMAN, J. *Depreciation policy changes: tax, earnings management, and investment opportunity incentives*. **Journal of Accounting and Economics**, 28, p. 359-389, 1999.

_____; _____. *Asset lives for financial reporting purposes: capital budgeting, tax and discretionary factors*. **Working paper**. NY: University of Rochester, 2000.

KEMSLEY, D. *The effect of taxes on production location*. **Journal of Accounting Research** 36 (2), p. 921-941, 1998.

KERLINGER, Fred Nichols. ***Metodologia de pesquisa em ciências sociais***: um tratamento conceitual. 9. reimpressão. São Paulo: EPU, 2003.

KINNEY JR., W. R. *Accounting Scholarship: What is Uniquely Ours?* **Accounting Review**, 76/2, p. 275-284, 2001.

KLASSEN, K. *The impact of inside ownership concentration on the tradeoff between financial and tax reporting*. **Accounting Review**, 72 (3), p. 455-474, 1997.

_____. *et al.* *International income shifting by U.S. multinational corporations in response to the Tax Reform Act of 1986*. **Journal of Accounting Research** (Supplement), p. 141-173, 1993.

KLASSEN, K.; MESCALL, Devan. ***Valuation of income trusts: an exploration of clienteles and implicit taxes (April 2006)***. Available at SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=897542>>. Acesso em: 02/05/09.

KLASSEN, K.; SHACKELFORD, D. *State and provincial corporate tax planning: income shifting and sales apportionment factor management*. **Journal of Accounting and Economics**, 25(3), p. 385-406, 1998.

KLEIN, Julie Thompson. *Interdisciplinarity: history, theory, and practice*. Detroit: Wayne State University, 1990.

KOCHE, JOSÉ CARLOS. **Fundamentos da metodologia científica**: teoria da ciência e iniciação à pesquisa. 20. ed. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.

LAMB, Margareth. *When is a group a group? Convergence of concepts of "group" in European Union corporate tax*. **European Accounting Review**, 4(1), p. 33-78, 1995.

_____. *The relationship between accounting and taxation: the United Kingdom*. **European Accounting Review**, 5 (Suppl.), p. 933-49, 1996.

_____. Taxation Research as Accounting Research. In: _____. (Org). **Taxation: An Interdisciplinary Approach to Research**, 2004.

_____ et al. *International variations in the connections between tax and financial reporting*. **Accounting and Business Research**, 28, p. 173-88, 1998.

_____ et al. **Taxation: An Interdisciplinary Approach to Research**. New York: Oxford University Press, 2005.

_____; LYMER, Andrew. *Taxation research in an accounting context: future prospects and interdisciplinary perspectives*. **European Accounting Review**, 8 (4), p. 749-776, 1999.

LANDSMAN, W.; SHACKELFORD, D. *The lock-in effect of capital gains taxes: evidence from the RJR Nabisco leveraged buyout*. **National Tax Journal**, 48, p. 245-259, 1995.

LANEN, W.; THOMPSON, R. *Stock price reactions as surrogates for the net cash flow effects of corporate policy decisions*. **Journal of Accounting and Economics**, 10, p. 311-334, 1988.

LANG, M. et al. *Bringing down the other Berlin wall: Germany's repeal of the corporate capital gains tax*. **Working paper**. NC: University of North Carolina, 2001.

_____; SHACKELFORD, Douglas A. *Capitalization of capital gains taxes: Evidence from stock price reaction to the 1997 rate reduction*. **Journal of Public Economics**, 76, p. 69-85, 2000.

LASFER, M. A. *Ex-day behavior: tax or short-term trading effects*. **Journal of Finance**, 50(3), p. 875-97. Papers and Proceedings 55th Annual Meeting, American Finance Association, 1995.

LEIS, Héctor Ricardo. Sobre o conceito de interdisciplinaridade. **Cadernos de Pesquisa Interdisciplinar em Ciências Humanas**, n. 73, 08/2005. Disponível em: <<http://www.cfh.ufsc.br/~dich/TextoCaderno73.pdf>>. Acesso em: 02/05/08.

LELAND, H. *Agency cost, risk management, and capital structure*. **Journal of Finance**, vol. 53, p. 1213-1243, 1998.

_____; TOFT, K. B. *Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads*. **Journal of Finance**, 51(3), p. 987-1019. Papers and Proceedings of the 56th Annual Meeting, American Finance Association, 1996.

LENOIR, Y.; HASNI, A. *La interdisciplinaridad: por un matrimonio abierto de la razón, de la mano y del corazón*. **Revista Ibero-Americana de Educación**, n. 35, 2004.

LIGHTNER, T. *The effect of the formulatory apportionment system on state-level economic development and multijurisdictional tax planning*. **Journal of the American Taxation Association**, 21 (Suppl.), p. 42-57, 1999.

LIMBERG, S. T. *et al. Organizing tax instruction: evidence regarding how students organize tax knowledge*. **Journal of Accounting Education**, 13(1), p. 45-58, 1995.

LITZENBERGER, R.; RAMASWAMY, K.. *The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices*. **Journal of Financial Economics**, 7, p. 163-195, 1979.

_____; _____. *The effects of dividends on common stock prices: tax effects or information effect?* **Journal of Finance**, v. 37, p. 429-443, 1982.

LODI, J. B. *Estratégia de negócios: planejamento a longo prazo*. **Revista de Administração de Empresas**, v. 9, n. 1, p. 5- 32, 03/1969.

LOPES, Alexsandro Broedel; LIMA, Iran Siqueira. **Contabilidade e Controle de Operações com Derivativos**. São Paulo: Thompson, 2003.

_____. *et al. Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros derivativos*. (no prelo)

LOPES, A.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPES, A.; MOSQUERA, Roberto Quiroga. As normas Contábeis Internacionais e a tributação de instrumentos financeiros. *In: Cadernos de Direito Tributário. Revista de Direito Tributário*, n. 105, 2009.

LOPEZ, T. *et al.* Identifying tax-induced earnings management around TRA 86 as a function of prior tax-aggressive behavior. **Journal of the American Taxation Association**, 20(2), p. 37-56, 1998.

LUCAS, D. J.; McDONALD, R. L. Shareholder heterogeneity, adverse selection, and payout policy. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 33(2), p. 233-54, 06/1998.

LYNCH, A.; MENDENHALL, R. New evidence on stock price effects associated with changes in the S&P 500 index. **Journal of Business**, 70, p. 351-383, 1997.

MACCLELLAND, John. *Five Things an Economist Thinks are Important in Analyzing the Domestic production Deduction: What Accountants and Lawyers Should Know About Economists*. **National Tax Journal**, v. LIX, n. 3, 09/2006.

MACDONALD, G. Matching accounting and taxable profits: reflections on *Gallagher v. Jones*. **British Tax Review**, (5), p. 484-98, 1995.

MACINTYRE, R.; COO NGUYEN, T. *Corporate income taxes in the 1990s*. Washington, DC: Institute of Taxation and Economic Policy, October, 2000.

_____; _____. *Corporate income taxes in the Bush years*. Washington, DC: Citizens for Tax Justice and the Institute on Taxation and Economic Policy, September, 2004.

MACKIE-MASON, J. Do taxes affect corporate financing decisions. **Journal of Finance**, 45, p. 1471-1493, 1990.

_____; GORDON, Roger H. *Taxes and the Choice of Organizational Form*. **Working Paper n. 3781**. National Bureau of Economic Research. July, 1991.

_____; _____. How much do taxes discourage incorporation? **Journal of Finance**, 52(2), p. 477-505, 1997.

MANZON, G. Earnings management of firms subject to the alternative minimum tax. **Journal of the American Taxation Association**, 14 (2), p. 88-111, 1992.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2000.

MARTINS, Ives Gandra. Teoria da imposição tributária. In: **Curso de direito tributário**. (Coord.) Martins, Ives Gandra. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

MATHEWS, M. R.; PERERA, M. H. B.. *Accounting theory and development*. 3. ed. Melbourne: Thomas Nelson Austrália/ITP, 1996.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 5. ed. v.1. São Paulo: Atlas, 1999.

MAUER, D. C.; OTT, S. H. *Investment under uncertainty: the case of replacement investment decisions*. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 30 (4), p. 581-605, 12/1995.

MAYDEW, E. L. *Tax-induced earnings management by firms with net operating losses*. **Journal of Accounting Research**, 35 (1), p. 83-96, 1997.

_____. *Empirical tax research in accounting: a discussion*. **Journal of Accounting and Economics**, 31, p. 389-403, 2001.

_____. *et al. The impact of taxes on the choice of divestiture method*. **Journal of Accounting and Economics**, 28, p. 117-150, 1999.

MAYERS, D; SMITH, W. *Corporate Insurance and Underinvestment Problem*. **Journal of Risk and Insurance**, vol. 54, p. 45-54, 1987.

McMAHON, F.; WEETMAN, P. *Commercial accounting principles: questions of fact and questions of tax law*. **British Tax Review**, (1), p. 6-18, 1997.

MEADE, J. *The effects of income and consumption tax regimes and future tax rate uncertainty on proportional savings and risk-taking*. **Accounting Review**, 70(4), p. 635-53, 1995.

MICHAELY, R.; VILA, J. L. *'Investors' heterogeneity, prices, and volume around the ex-dividend day*. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 30(1), p. 171-98, 06/1995.

MIKHAIL, M. *Coordination of earnings, regulatory capital and taxes in private and public companies*. **Working paper**. MA: MIT Cambridge, 1999.

MILLER, M. *Debt and taxes*. **Journal of Finance**, 32, N. 2 Papers and Proceedings of the Thrtly-Fifth Annual Meeting of the American Finance Association, Atlantic City, New Jersey, September, 16-18, 1976, p. 261-276, 1977.

MILLER, M.; MODIGLIANI, Franco. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. **The Journal of Business**, v. 34, n. 4, p. 411-433 10/1961.

MILLER, M.; SCHOLLES, M. *Dividends and taxes*. **Journal of Financial Economics**, 6, p. 333-364, 1978.

_____; _____. *Dividends and taxes: Some empirical evidence*. **Journal of Political Economy**, 90, p. 1118-1141, 1982.

MILLER, G.; SKINNER, D. *Determinants of the valuation allowance for deferred tax assets under SFAS n. 109*. **Accounting Review**, 73(2), p. 213-34, 04/1998.

MILLER, P. *On the interrelations between Accounting and the State*. **Accounting Organizations and Society**, 15, p. 315-338, 1990.

MILLS, Lillian F. *Corporate Tax Compliance and Financial Reporting*. **National Tax Journal**, v. 49, n. 3 p. 421-435, 09/1996.

_____. *Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments*. **Journal of Accounting Research**, 36 (2), p. 343-356, 1998.

_____. *Five things economists and lawyers can learn from accountants: an illustration using the domestic production activities deduction*. **National Tax Journal**, p. 585-97, 09/2006.

_____; NEWBERRY, K. *Cross-jurisdictional income shifting by foreign-controlled U S corporations*. **Working paper**. AZ: University of Arizona, 2000.

_____; _____. *The influence of tax and non-tax costs on book-tax reporting differences: Public and private firms*. **The Journal of American Taxation Association**, 23 (Spring), p.1-19, 2001.

_____ *et al.* *Investments in Tax Planning*. **The Journal of the American Taxation Association**; Spring, v. 20, n. 1, p. 1-20, 1998.

MINTZBERG, H *et al.* **Safári de estratégia**: um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000.

_____ *et al.* **O processo da estratégia**: conceitos, contextos e casos selecionados. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006. Reimpressão: 2008.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*. **American Economic Review**, 48, p. 261-297, 1958.

_____; _____. *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*. **American Economic Review**, 53, p. 433-443, 1963.

MONTGOMERY, C.; PORTER, M. **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Harvard Business Review Book. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

MORIN, E. Epistemologia da complexidade. *In*: Schnitman D. F. (Org.) **Novos paradigmas, cultura e subjetividade**. Rio de Janeiro: Artes Médicas, 1996.

MOSER, D. *et al.* *The effects of horizontal and exchange inequity on tax reporting decisions*. **Accounting Review**, 70(4), p. 619-34, 1995.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1999.

_____. Especial. Valor Econômico. São Paulo, sexta-feira e fim de semana, 26, 27 e 28/12/2008.

MUSTO, D. K. *Portfolio disclosures and year-end price shifts*. **Journal of Finance**, 52(4), p. 1563-88, 1997.

MYERS, Stewart C. *Determinants of corporate borrowing*. **Journal of Financial Economics**, vol. 5, p. 147-175, 1977.

_____. *The impact of taxes on corporate defined benefit plan asset allocation*. **Working paper**. IL: University of Chicago, 2000.

_____; MAJLUF, Nicholas S. *Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. **Journal of Financial Economics**, v. 13, p. 187-221, 1984.

NARANJO, A. *et al.* *Stock returns, dividend yields, and taxes*. **Journal of Finance**, 53(6), p. 2029-58, 1998.

NELSON, M. *et al.* *Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions*. **The Accounting Review**, 77 (supplement), p. 175-202, 2002.

NEWBERRY, K. *Foreign tax credit limitations and capital structure decisions*. **Journal of Accounting Research**, 36 (1), p. 157-166, 1998.

_____; DHALIWAL, D. *Cross-jurisdictional income shifting by US multinationals: evidence from international bond offerings*. **Working paper**. AZ: University of Arizona, 2000.

NICHOLS, N. *et al.* *Instructional resources for tax education: communicating the complexities of capital gains for individuals after the 1997 and 1998 Tax Acts.* **Issues in Accounting Education**, 14(1), p. 117-43, 02/1999.

ODEAN, T. *Are investors reluctant to realize their losses?* **Journal of Finance**, 53(5), p. 1775-98, 1998.

OHLSON, J. *Earnings, book values, and dividends in security valuation.* **Contemporary Accounting Research**, 11, p. 661-688, 1995.

OLHOFT, S. *The tax avoidance activities of US multinational corporations.* **Working paper.** IA: University of Iowa, 1999.

OLIVEIRA, Gustavo Pedro de. **Contabilidade tributária.** São Paulo: Saraiva, 2005.

OMER, T. *et al.* *The influence of tax costs on organizational choice in the natural resource industry.* **Journal of the American Taxation Association**, 22, p. 38-55, 2000.

OTT, R. L.; DONNELLY, D. P. *Practitioners' perceptions of the importance of specific corporate tax knowledge of new hires working in tax.* **Journal of Accounting Education**, 17(1), p. 35-50, 1999.

PARKER, J.; CUNNINGHAM, B. *Using an electronic tutorial to enhance student knowledge of advanced tax accounting.* **Issues in Accounting Education**, 13(2), p. 395-407, 05/1998.

PENTLAND, B. T.; CARLILE, P. *Audit the taxpayer, not the return: tax auditing as an expression game.* **Accounting, Organizations and Society**, 21(2/3), p. 269-87, 1996.

PETRONI, K.; SHACKELFORD, D. *Taxation, regulation, and the organizational structure of property-casualty insurers.* **Journal of Accounting and Economics**, 20 (3), p. 229-253, 1995.

_____; _____. *Managing annual accounting reports to avoid state taxes: an analysis of property-casualty insurers.* **Accounting Review**, 74 (3), p. 371-393, 1999.

PFAFF, D.; SCHRÖER, T. *The relationship between financial and tax accounting in Germany – the authoritativeness and reverse authoritativeness principle.* **European Accounting Review**, 5 (Suppl.), p. 963-79, 1996.

PHILLIPS, V. *et al.* *Earnings management: New evidence based on deferred tax expense.* **The Accounting Review**, 78 (2), p. 491-521, 2003.

PHILLIPS, V. *et al. Decomposing Changes in Deferred Tax Assets and Liabilities to Isolate Earnings Management Activities. The Journal of American Taxation Association*, v. 26 (Supplement), p. 43-66, 2004.

_____; SANSING, R. *Contingent fees and tax compliance. Accounting Review*, 73(1), p. 1-18, 1998.

PIAGET, Jean. *The epistemology of interdisciplinary relationships. In: CERI & OECD (Eds.) Interdisciplinarity*. Paris: CERI & OECD, p.136-139, 1972.

PIERCE, A. *The relationship between accounting and taxation in the Republic of Ireland. European Accounting Review*, 5(Suppl.), p. 951-62, 1996.

PINCUS, M. *Stock price effects of the allowance of LIFO for tax purposes. Journal of Accounting and Economics*, 23(3), p. 283-308, 11/1997.

PLESKO, G. *Reconciling corporate book and tax net income, tax years 1996-1998*. SOI Bulletin, U.S. Government Printing Office, Washington, D.C., p. 111-132, 2002.

_____. *Multidisciplinary Issues in Corporate Tax Policy. National Tax Journal*, v. LIX, n. 3, 09/2006.

POINTON, J. *Inflation, taxation and the valuation of shares. Accounting and Business Research*, 27(1, Winter), p. 51-7, 1996.

_____. *Betas and debt management within the UK tax environment. British Accounting Review*, 29(4), p. 349-66, 12/1997.

_____. *Share valuation under geometric Brownian motion with a Poisson imputation tax change. Journal of Business, Finance and Accounting*, 25(1), p. 103-13, 1998.

POHLMAN, Marcelo Coletto. **Contribuição ao estudo da classificação interdisciplinar da pesquisa tributária e do impacto da tributação na estrutura de capital das empresas no Brasil**. São Paulo, 2005. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____; IUDICIBUS, Sérgio de. **Tributação e política tributária**. São Paulo: Atlas, 2006.

PORTER, B. A. *Survey of in-house tax departments in United Kingdom corporates. British Tax Review*, 1999(1), p. 32-51, 1999a.

_____. *In-house tax department managers' response to current legal and environmental changes: an empirical investigation'. British Tax Review*, 1999(5), p. 406-29, 1999b.

POTERBA, J.; WEISBRENNER S. *Capital gains tax rules, tax loss trading, and turn-of-the-year returns*. **Journal of Finance**, 56, p. 353-368, 2001.

POTTER, Clarissa. **Five things an attorney thinks are important in analyzing the domestic manufacturing deduction**. In: Presentation at the 2006 National Tax Association Spring Symposium. Washington, D.C. May 19, 2006.

PRICE, J. E. *Interactive learning through the use of student federal tax clinics*. **Journal of Accounting Education**, 13(4), p. 413-23, 1995.

QUINN, James Brian. Estratégias para mudanças. In: **O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados**. MINTZBERG *et al.* (Org.) 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006. Reimpressão: 2008.

RASHID, M.; AMOAKO-ADU, B. *The cost of capital under conditions of personal taxes and inflation*. **Journal of Business Finance and Accounting**, 22(7), p. 1049-62, 1995.

REESE, W. *Capital gains taxation and stock market activity: evidence from IPOs*. **Journal of Finance**, 53, p. 1799-1820, 1998.

RHOADES, S. *The impact of multiple component reporting on tax compliance and audit strategies*. **Accounting Review**, 74(1), p. 63-85, 1999.

RICKS, W. *Firm size effects and the association between excess returns and LIFO tax savings*. **Journal of Accounting Research**, 24 (1), p. 206-216, 1986.

ROCCHI, F. *Accounting and taxation in Italy*. **European Accounting Review**, 5(Suppl.), p. 981-9, 1996.

ROCHA, Valdir de Oliveira. **Planejamento fiscal: teoria e prática**. São Paulo: Dialética, 1998.

ROSLENDER, R.; DILLARD, J. E. *Reflection on the Interdisciplinary Perspectives on Accounting. Project*. **Critical Perspectives on Accounting**, 14/3, p. 325-351, 2003.

ROSS, Michael, P. *Corporate Hedging: What, why and how?* **Working paper**. University of California, Berkeley, 1996. Disponível em: <<http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/WP/rpf280.pdf>>. Acesso em: 02/05/09

ROSSI JR., Jose Luiz. A utilização de Derivativos agrega valor à firma? Um estudo do caso brasileiro. **RAE**, v. 48, n. 4, p. 94-107, 2008.

RYAN, B. *et al. Research method & methodology in finance & accounting*. 2. ed. London: Thomson, 2002.

SAITO, Richard; SCHIOZER, Rafael Felipe. Uso de Derivativos em empresas não-financeiras listadas em bolsa no Brasil. **R. Adm.**, v. 42, n. 1 p. 97-107. 01-02-03/2007.

SALBADOR, D.; VENDRZYK, V. *An examination of the relations among tax preferences, implicit taxes and market power in a non-competitive market*. **The journal of the American Taxation Association**, v. 28, p. 47-67, 2006.

SAMSON, W. *Instructional resource: using tax history to teach the concepts of tax planning*. **Issues in Accounting Education**, 13(3), p. 655-92, 10/1998.

SANSING, R. *Valuing the deferred tax liability*. **Journal of Accounting Research**, 36(2, Fall), p. 357-64, 1998.

SAPSFORD, J.; BECKETT, P. *Citigroup deals helped Enron disguise its debts as trades*. **Wall Street Journal**, 22, p. A-1, A-8. 07/ 2002.

SCHNEE, E. J. *Corporate acquisition expenses*. **Journal of Accountancy**, 197 (3), p. 66-67, 2004.

_____. *Can trusts deduct adviser fees?* **Journal of Accountancy**, 201 (1), p. 75-77, 2006.

SCHOLLES, M. *et al. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks*. **Review of financial Studies**, 3 (4), p. 625-650, 1990.

_____; WOLFSON, M. *The effects of changes in tax laws on corporate reorganization activit*. **Journal of Business**, 63, p. S141-S164, 1990.

_____; _____. *The role of tax rules in the recent restructuring of U.S. corporations*. **Tax policy and the economy**, v 5, p. 1-2, 1991.

_____; _____. *Taxes and business strategy: a planning approach*. Engewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, 1992.

_____ *et al. Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: the Tax Reform Act of 1986*. **Journal of Accounting Research**, 30 (Suppl.), p. 161-191, 1992.

_____ *et al. Taxes and business strategy: a planning approach*. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2005.

SCHULTZ, S. M.; JOHNSON, R. T. *Income tax allocation: the continuing controversy in historical perspective*. **Accounting Historians Journal**, 25(2), p. 81-111, 1998.

SCHWARTZMAN, Simon. **A redescoberta da cultura**. EDUSP, 1997. Disponível em: <<http://www.schwartzman.org.br/simon/redesc/interdis.htm>>. Acesso em: 02/07/2008.

SCOTT, J. *Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure*. **Journal of Finance**, 32, p. 1-19, 1977.

SEIDA, J.; WEMPE, W. *Do capital gain tax rate increases affect individual investors' trading decisions?* **Journal of Accounting and Economics**, 30, p. 33-57, 2000.

SHACKELFORD, D. *The market for tax benefits: evidence from leveraged ESOPs*. **Journal of Accounting and Economics**, 14 (2), p. 117-145, 1991.

SHACKELFORD, D. *Earnings, regulatory capital, and tax management: comments*. **Journal of Accounting and Economics**, 22(1), p. 241-7, 10/1996.

_____; SHEVLIN, Terry. *Empirical tax research in accounting*. **Journal of Accounting and Economics**, 31, p. 321-387, 2001.

_____; VERRECCHIA, R. *Intertemporal tax discontinuities*. **NBER working paper 7451**, MA: Cambridge, 1999.

SHELLEY, M. *et al. Capital restructuring and accounting compliance costs: the case of publicly traded partnerships*. **Journal of Accounting Research**, 36 (2), p. 365-378, 1998.

SHEVLIN, Terry. *Taxes and off-balance-sheet financing: research and development limited partnerships*. **Accounting Review**, 52 (3), p. 480-509, 1987.

_____. *Research in Taxation*. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 427-441, 12/1999.

_____. *The future of tax research: from an accounting professor's perspective*. **The Journal of the American Taxation Association**, 29(2), p. 87-93, 2007.

_____; PORTER, S. *The corporate tax comeback in 1987: some further evidence*. **The Journal of the American Taxation Association**, 14, p. 58-79, 1992.

SHLEIFER, A. *Do demand curves for stocks slope down?* **Journal of Finance**, 61, p. 579-590, 1986.

SIAS, R. W.; STARKS, L. T. *Institutions and individuals at the turn-of-the-year*. **Journal of Finance**, 52(4), p. 1543-62, 1997.

SIEPIERSKI, P. *Interdisciplinaridade e cientificidade*. In: SIMPÓSIO INTERDISCIPLINARIDADE EM QUESTÃO, 1998. Campina Grande. **Anais...** Campina Grande: Universidade Estadual da Paraíba, 1998.

SINGLE, L. *Tax holidays and firms' subsidiary location decisions*. **Journal of the American Taxation Association**, 21 (2), p. 21-34, 1999.

SIQUEIRA, Holgonsi Soares Gonçalves. **Interdisciplinaridade como superação da fragmentação**. 1995. Disponível em: <<http://br.geocities.com/holgonsi/interdisciplinar3>>. Acesso em: 02/07/2008.

SLEMROD, Joel. *Tax from any angle: reflections on multi-disciplinary tax research*. **National tax Journal**. 1, 03/2003.

SMITH, JR, Clifford W. *The effect of the Tax Reform Act of 1986 on the capital structure of foreign subsidiaries*. **Journal of the American Taxation Association**, 19 (2), p. 1-18, 1997.

_____.; STULZ, René M. *The determinants of firms' hedging policies*. **Journal of Financial and Quantitative Analyses**, vol. 20, p. 391-405, 1985.

SPILKER, B. *The effects of time pressure and knowledge on key word selection behavior in tax research*. **Accounting Review**, 70(1), p. 49-70, 1995.

STICKNEY, C. P. et al. *Income Taxes and Tax-Transfer Leases: General Electric's Accounting for a Molotov Cocktail*. **The Accounting Review**, 58 (2), p. 439-459, 1983.

STULZ, Rene M. *Optimal Hedging policies*. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 19, p. 127, 1984.

_____. *Managerial discretion and optimal hedging policies*. **Journal of Financial Economics, Rochester**, v. 26, n.1, p.3-27, 07/1990.

_____. *Rethinking risk management*. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 9, p. 8-24, 1996.

SUNDER, S. *Relationship between accounting changes and stock prices: problems of measurement and some empirical evidence*. **Journal of Accounting Research**, 11 (Suppl.), p. 1-45, 1973.

_____. *Stock price and risk related to accounting changes in inventory valuation*. **Accounting Review**, p. 305-316, 1975.

SWEENEY, A. *Debt-covenant violations and managers' accounting responses*. **Journal of Accounting and Economics**, 17 (3), p. 281-308, 1994.

THOMAS, J. *Why do firms terminate their overfunded pension plans?* **Journal of Accounting and Economics**, 11 (4), p. 361-398, 1989.

TORRES, Heleno T. **Direito tributário internacional: planejamento tributário e operações transnacionais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

TORRES, Heleno T. (Coord.) *Tributação nos mercados financeiros e de capitais e na previdência privada*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

TORRES, P.; ALBIN, M. *Integrating the curriculum: a resource for including tax*. **Issues in Accounting Education**, 12(2, Fall), p. 561-72, 1997.

TREZEVANT, R. *Debt financing and tax status: tests of the substitution effect and the tax exhaustion hypothesis using firms' responses to the Economic Recovery Tax Act of 1981*. **Journal of Finance**, 47, p. 1557-1568, 1992.

U.S. CONGRESS. Joint Committee on Taxation, 2003. *Report of investigation of Enron Corporation and related entities regarding federal tax and compensation issues, and policy recommendations*, vol. I-III. JCS-3-03. Washington, DC: US Government Printing Office, 2003.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

WALSH, E. J.; RYAN, J. *Agency and tax explanations of security issuance decisions*. **Journal of Business, Finance and Accounting**, 24(7/8), p. 943-61, 1997.

WANG, S. *The relationship between financial reporting practices and the 1986 alternative minimum tax*. **Accounting Review**, 69 (3), p. 495-506, 1994.

WASSERMAN, Claudio. **Tributação implícita: redução da taxa de retorno pré-imposto em ativos favoravelmente tributados**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

WEAVER, C. *Divestiture structure and tax attributes: evidence from the Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993*. **Journal of the American Taxation Association**, 22 (Suppl.), p. 54-71, 2000.

WEDIG, G. J. *et al. Tax-exempt debt and the capital structure of nonprofit organizations: an application to hospitals*. **Journal of Finance**, 51(4), p. 1247-83, 1996.

WEINSTEIN, G. P.; BLOOM, R. *Towards an integrative tax course: a mutual funds case study*. **Journal of Accounting Education**, 16(2), p. 315-34, 1998.

WELLS, S. C.; FLESHER, T. K. *Lessons for policy makers from the history of consumption taxes*. **Accounting Historians Journal**, 26(1), p. 103-26, 1999.

WHITTINGTON, G. *Tax policy and accounting standards*. **British Tax Review**, 5, p. 452-6, 1995.

WILKIE, P. J. *Corporate Average Effective Tax Rates and Inferences about Relative Tax Preferences*. **The Journal of the American Taxation Association**, p. 75-88, 1988.

WILKIE, P. J. *Empirical Evidence of Implicit Taxes in the Corporate Sector*. **The Journal of the American Taxation Association**, 14, p. 97-116, 1992.

_____; LIMBERG, S. *Measuring explicit tax (dis)advantage for corporate taxpayers: An alternative to average effective tax rates*. **The Journal of the American Taxation Association**, 15 (Spring), p. 46-71, 1993.

WILSON, G. P. *The role of taxes in location and sourcing decisions*. In: GIOVANNINI, A. *et al.* (Eds). **Studies in International Taxation University of Chicago Press**, Chicago, p. 195-231, 1993.

_____. *Corporate tax effectiveness: Adding value through the tax function*. **Working paper**. Harvard University, 1995

WOLFSON, M. *Empirical evidence of incentive problems and their mitigation in oil and gas tax shelter programs*. In: PRATT, J.; ZECKHAUSER, R. (Eds). **Principals and Agents: the Structure of Business**. Boston: HBS Press, p.101-125, 1985.

WRIGHT, Brian. *An application of the Scholes and Wolfson Model to Examine the Relation between Implicit and Explicit Taxes and Firm Market Structure: An analysis*. **The Journal of the American Taxation Association**, 23 (fall), p. 59-67, 2001.

WRIGHT, P. *et al.* **Administração estratégica: conceitos**. São Paulo: Atlas, 2000.

YANCEY, W.; KLEMM, J. *Implementing electronic tax research in a university environment*. **Issues in Accounting Education**, 11(1, Spring), p. 95-110, 1996.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 23. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.