UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

RALPH MELLES STICCA

**Assimetria de informação na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras
para fins de dedutibilidade no imposto sobre a renda: um estudo de caso**

ORIENTADOR: PROF. DR. SILVIO HIROSHI NAKAO

RIBEIRÃO PRETO
2012

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Sigismundo Bialoskorski Neto
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Profa. Dra. Adriana Maria Procópio de Araújo
Chefe do Departamento de Contabilidade

RALPH MELLES STICCA

Assimetria de informação na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras para fins de dedutibilidade no imposto sobre a renda: um estudo de caso

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto - Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original se encontra disponível no Serviço de Pós-Graduação da FEA-RP/USP.

ORIENTADOR: PROF. DR. SILVIO HIROSHI NAKAO

**RIBEIRÃO PRETO
2012**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Sticca, Ralph Melles.

Assimetria de informação na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras para fins de dedutibilidade no imposto sobre a renda: um estudo de caso, Ribeirão Preto, 2012.

151 p.

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo. Área de concentração: Transparência, Governança e Tributação.

Orientador: Nakao, Silvio Hiroshi.

1. Assimetria informacional. 2. *Hedge accounting*. 3. Imposto sobre a renda.

Nome: Ralph Melles Sticca

Título: Assimetria de informação na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras para fins de dedutibilidade no imposto sobre a renda: um estudo de caso

Dissertação de Mestrado apresentada no Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto - Universidade de São Paulo, como parte do requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original se encontra disponível no Serviço de Pós-Graduação da FEA-RP/USP.

Orientador: Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao

Aprovado em: 28/05/2012

Banca Examinadora

Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao

Instituição: FEA-RP/USP

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. Dr. Amaury José Resende

Instituição: FEA-RP/USP

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Prof. Dr. Mauro Fernando Gallo

Instituição: FECAP

Julgamento: _____

Assinatura: _____

DEDICATÓRIA

A minha esposa Marina, companheira de todos os momentos, professora doutora e por isso exemplo a ser seguido na carreira acadêmica, pelo carinho e apoio incondicionais dedicados ao longo de todo o caminho;

A minha mãe Rosangela, professora que desde muito cedo despertou em mim o gosto pelos estudos e a vontade de ensinar, pelo zelo e atenção irretocáveis com minha educação até a conclusão do ensino médio;

Ao meu pai Amilton, aluno egresso da Universidade de São Paulo, pioneiro em sua área de atuação e modelo incontestável de profissional, pelo incentivo constante à cultura e à educação de qualidade que me trouxeram até aqui.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao, cujo direcionamento sempre criterioso e seguro possibilitou a realização deste trabalho, por ter aceitado meu convite inicial e acolhido e adaptado minhas ideias originais à pesquisa científica de excelência;

Aos Profs. Drs. Amaury José Resende, Marcelo Coletto Pohlmann e Mauro Fernando Gallo, por aceitarem o convite para esta Comissão Julgadora e contribuírem com seus conhecimentos de forma determinante para o desenvolvimento do trabalho por ocasião do Exame de Qualificação e da Defesa;

Ao Prof. Dr. André Carlos Busanelli de Aquino, pelo suporte e compreensão demonstrados ao longo de todo o curso, sem os quais seria impossível conciliar o mestrado acadêmico com a atividade profissional que me inspirou este estudo;

A Deus, pela força e motivação inexplicáveis nos momentos de dúvida e dificuldade.

EPÍGRAFE

“Why did the chicken cross the road? Because taxes were lower on the other side” (Edward L. Maydew, 2001, descrevendo um diálogo com um colega de trabalho que serviu como metáfora para analisar a racionalidade econômica da pesquisa científica em matéria tributária).

RESUMO

STICCA, R. M. **Assimetria de informação na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras para fins de dedutibilidade no cálculo do imposto sobre a renda: um estudo de caso**, 151 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

A natureza de *hedge* (proteção) das operações financeiras realizadas em bolsas de valores, mercadorias e futuros e assemelhadas pelas companhias brasileiras é requisito legal para o aproveitamento do benefício da dedutibilidade integral das perdas auferidas e prêmios pagos no cálculo do imposto sobre a renda no Brasil. Entretanto, entraves na comprovação documental destas operações perante a Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) têm resultado em autuações fiscais e aplicações de multas tributárias milionárias, colocando em cheque os instrumentos de gestão de risco utilizados pelas empresas justamente com o intuito de evitar resultados indesejáveis ou imprevistos. Neste contexto, com fundamento nas prescrições da teoria da agência e com base em estudos empíricos em contabilidade e tributação que discutiram as causas e os efeitos da assimetria de informação, o presente estudo teve por objetivo identificar fatores que afetam a assimetria informacional entre contribuintes e Fisco federal, especificamente no que se refere ao controle, contabilização e comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras praticadas e o consequente tratamento concedido às perdas no cálculo do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ). Por meio da realização de estudo de caso em empresa comercial exportadora autuada em R\$ 16.438.314,10 (valor equivalente a 41,08% de seu Patrimônio Líquido em 2004) pelo Fisco federal em 2008, no intuito de glosar as perdas excedentes aos ganhos auferidos com instrumentos derivativos e contratos de *swap* nos anos-calendários de 2003 e 2004, verificou-se que mesmo diante da existência comprovada de exposição ao risco *ex ante* de variação de preços de *commodities* agrícolas (açúcar e etanol) e de cotação de moeda estrangeira, a ausência na legislação brasileira de critérios gerenciais e contábeis claros para a elaboração de controles internos obrigatórios ou de formulários padronizados para a apresentação das informações relativas às operações com instrumentos financeiros em geral (com finalidade de *hedge* ou não) - os quais não foram integralmente supridos pelas normas contábeis relativas ao *hedge accounting* vigentes a partir de 2008 -, resultou no agravamento das perdas auferidas pela cobrança adicional do IRPJ. Ademais, por meio de pesquisa documental e análise de conteúdo de decisões administrativas da RFB relativas ao tema “comprovação de *hedge*”, foram identificados como fatores decisivos para a redução ou eliminação da assimetria informacional por parte dos contribuintes a correta vinculação das operações financeiras às atividades operacionais da companhia, a modalidade dos instrumentos financeiros selecionados e a estratégia de *hedge* adotada e, principalmente, a assertividade dos documentos apresentados à fiscalização federal para este fim. Estes resultados corroboram que os mesmos fatores identificados no estudo de caso podem ser atribuídos às demais companhias brasileiras autuadas pela RFB sob o mesmo fundamento – sucesso ou não na comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras praticadas em determinado período.

Palavras-chave: assimetria informacional; *hedge accounting*; imposto sobre a renda.

ABSTRACT

STICCA, R. M. **Information asymmetry on prove of financial operations' hedge purpose for deductibility matters on the corporate income tax assessment: a case study.** 151 f. Dissertation (Masters) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

The hedge purpose in the financial operations on stock and commodities exchange and similar carried out by companies is legal condition to benefit the full deductibility of accounted losses and paid prizes in the income tax assessment in Brazil. However, obstacles in the documental prove of these operations before Brazilian Federal Revenue Office (RFB) are resulting in tax deficiency notices and millionaire fines' application, jeopardizing the risk management instruments applied by companies exactly to avoid unexpected and unwanted results. In this sense, based on the agency theory prescriptions and on empirical studies on accounting and tax which discussed the informational asymmetry causes and effects, this paper aimed to identify factors which affect the information asymmetry between taxpayers and federal tax authorities, specifically with regards to controlling, recording and proving financial operations with hedge purposes, and consequently their tax treatment in the Corporate Income Tax (IRPJ) assessment. By means of a case study with a Brazilian trading company which was notified to collect R\$ 16,438,314.10 (value equal to 41.08% of its equity in 2004) by Brazilian tax authorities in 2008, in order to disallow the deductibility of losses excessive to gains assessed on derivatives and swap operations on the calendar-years 2003 and 2004, it was verified that even before the proved existence of ex ante exposure to risk of soft commodities (sugar and ethanol) prices and foreign currency variations, Brazilian legislation's lack with regards to clear both managerial and accounting criteria in elaborating obligatory internal controls or standard sheets to present information related to operations with general financial instruments (with hedge purposes or not) - which was not sufficiently supplied by the accounting Standards related to hedge accounting in force since 2008 -, results in a marginal loss related to the IRPJ additional cost. Moreover, by means of a broad documental research and content analysis of administrative case law issued by RFB and related to hedge prove, it was verified as critical factors to information asymmetry reduction or elimination the adequate compliance of financial operations to company's operational activity, the financial instruments applied and hedge strategy selected and mainly the documentation repertory presented to Brazilian tax authorities. This results corroborate that the same factors raised on the case study can be projected to other Brazilian companies also notified by RFB under the same basis – success or not on the prove of hedge purposes of financial operations carried out in determined period.

Key words: information asymmetry; hedge accounting; income tax.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Análise preliminar dos impactos tributários na operação com derivativos.....	25
Figura 2 - Fatores a serem considerados nas operações com derivativos	25
Figura 3 - Instrumentos e ambientes disponíveis para operações financeiras de renda variável. ..	40
Figura 4 - Sistemática de tributação das operações financeiras de renda variável pelo IRPJ (lucro real).....	56
Figura 5 - Fases da pesquisa.....	75

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Cotação hipotética do dólar norte-americano (US\$) em Reais (BRL) em 16 de agosto de 2011 nos mercados à vista e futuros.	38
Tabela 2 – Principais dados financeiros da Companhia A para os anos-calendários de 2003 e 2004.	84
Tabela 3 - Perdas em Aplicações Financeiras (renda variável) não adicionadas ao Lucro Real - Ano-calendário de 2003 - Operações com <i>swap</i>	91
Tabela 4 - Perdas x Ganhos/Prêmios em Operações de Bolsa exceto <i>day-trade</i> e <i>swap</i> – Ano-calendário de 2003.	91
Tabela 5 - Perdas x Ganhos/Prêmios em Operações de Bolsa exceto <i>day-trade</i> e <i>swap</i> – Ano-calendário de 2004.	92
Tabela 6 - Composição do crédito tributário apurado – IRPJ e CSLL.	93
Tabela 7 - Apuração do valor tributável – anos-calendários de 2003 e 2004.	94
Tabela 8 - Variações cambiais decorrentes dos Contratos de Financiamentos (passivo).	101
Tabela 9 - Variações cambiais decorrentes dos Contratos de Financiamentos (passivo) x perdas decorrentes de operações com <i>swap</i>	103
Tabela 10 - Exposição: contratos de exportação x exposição em Bolsa – ano-calendário 2003.	109
Tabela 11 - Exposição: contratos de exportação x exposição em Bolsa – ano-calendário 2004.	109
Tabela 12 - Demonstrativo de operações em Bolsa superiores à exposição aos contratos de exportação.	111
Tabela 13 - Demonstrativo de perda não considerada pela fiscalização como decorrente de operações de <i>hedge</i>	112

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Saldos de financiamentos em US\$ (2003).....	100
Gráfico 2 - Variação da cotação do dólar norte-americano (2003).....	101
Gráfico 3 - Composição dos contratos de <i>swap</i> (2003).	102
Gráfico 4 - Composição das perdas com operações de <i>swap</i> (2003).	102
Gráfico 5 - Comparativo de operações de <i>swap</i> e saldo de contratos financeiros (2003).....	103
Gráfico 6 - Comparativo da variação cambial com as perdas em operações de <i>swap</i> (2003).	104
Gráfico 7 - Comparativo entre contratos de exportação com operações em bolsa de valores, mercadorias e futuros (2003).....	106
Gráfico 8 - Comparativo entre contratos de exportação com operações em bolsa de valores, mercadorias e futuros (2004).....	106
Gráfico 9 - Variação da cotação mensal do açúcar na bolsa de Nova York (2002/2003/2004). .	107
Gráfico 10 - Resultado econômico do <i>hedge</i> (2003).....	108
Gráfico 11 - Resultado econômico do <i>hedge</i> (2004).....	108

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Contabilização de derivativos/ <i>hedge</i> – US GAAP/SFAS 133	50
Quadro 2 - Contas contábeis relativas aos razões auxiliares apresentados à fiscalização pela Companhia.	87
Quadro 3 - Resultados encontrados na pesquisa na base de dados da RFB.....	122
Quadro 4 - Resultados da pesquisa de julgados em 1ª instância administrativa.	125

LISTA DE SIGLAS

ACC – Adiantamento sobre Contrato de Câmbio
ACE - Adiantamento sobre Cambiais Entregues
BACEN – Banco Central do Brasil
BIS – *Bank for International Settlements*
CARF – Conselho Administrativo de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda
CC – Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda
CCE – Cédula de Crédito à Exportação
CDI – Certificado de Depósito Interbancário
CEO – *Chief Executive Officer*
CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CFO – *Chief Financial Officer*
COSO - *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*
CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CSRF – Câmara Superior de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DCTF – Declaração de Débitos e Créditos Tributários Federais
DIPI – Declaração de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica
DRE – Demonstração de Resultado do Exercício
DRJ – Delegacia Regional de Julgamento da Receita Federal do Brasil
FASB – *Financial Accounting Standards Board*
IASB - *International Accounting Standards Board*
ICE – *IntercontinentalExchange*
IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados
IRPJ – Imposto de Renda da Pessoa Jurídica
IRRF – Imposto de Renda Retido na Fonte
LALUR – Livro de Apuração do Lucro Real
LIBOR – *London Interbank Exchange Rate*
LIFO – *last in, first out*
MPF – Mandado de Procedimento Fiscal
NDF – *Non Deliverable Forward*
NYBOT – *New York Board of Trade*
NYCSCE – *New York Coffee, Sugar and Cocoa Exchange*
OCI – *other comprehensive income*
OTC – *over the counter*
RFB – Secretaria da Receita Federal do Brasil (sigla atual)
RIR/99 – Regulamento do Imposto de Renda (1999)
SEC – *Security Exchange Commission*
SELIC – Serviço Especial de Liquidação e Custódia
SFAS – *Statement of Financial Accounting Standards*
SRF – Secretaria da Receita Federal do Brasil (sigla anterior)
TIAF – Termo de Início de Ação Fiscal
UEPS – último que entra, primeiro que sai
US GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles*

SUMÁRIO

RESUMO	9
ABSTRACT	10
Capítulo 1 - Introdução	18
1.1. Justificativa e relevância do trabalho	18
1.2. Problema de pesquisa e objetivo	31
1.3. Estrutura do trabalho	33
Capítulo 2 – Referencial teórico	35
2.1. Fundamentação conceitual de operações financeiras com derivativos e <i>hedge</i>	35
2.2. Contabilidade de <i>hedge</i>	44
2.3. Legislação tributária relativa ao IRPJ e aplicável às operações financeiras de <i>hedge</i>	52
2.4. Teoria da agência e assimetria da informação	61
2.4.1. Teoria da agência	62
2.4.2. Assimetria da informação.....	66
2.4.3. O problema da assimetria informacional nas relações entre Fisco e contribuinte	69
Capítulo 3 – Metodologia de pesquisa.....	73
3.1. Abordagem, metodologia e linha de pesquisa utilizadas.....	73
3.2. Descrição do estudo de caso	77
3.3. Protocolo de estudo de caso	79
3.4. Descrição da pesquisa documental de dados nas bases oficiais da RFB	81
Capítulo 4 – Resultados	84
4.1. Estudo de caso	84
4.1.1. Dados do estudo de caso	84
4.1.1.1. Atividades operacionais	84
4.1.1.2. Atividades de financiamento	85
4.1.1.3. Operações financeiras	86
4.1.1.4. Contabilização	86
4.1.1.5. Tributação.....	88
4.1.1.6. Controles internos	88
4.1.1.7. Fiscalização	90
4.1.1.8. Autuação fiscal	93
4.1.1.9. Apresentação de defesa	95
4.1.1.10. Diligência fiscal	98
4.1.1.10.1. Explicações relativas aos contratos de <i>swap</i>	100
4.1.1.10.2. Explicações relativas às operações financeiras com derivativos.....	104
4.1.1.10.3. Conclusões apontadas pela fiscalização	110
4.1.2. Discussão.....	115
4.2. Análise de decisões administrativas sobre o tema “Comprovação de <i>hedge</i> ”	118
4.2.1. Introdução ao processo administrativo fiscal federal	119
4.2.2. Apresentação dos resultados gerais.....	122
4.2.3. Soluções de consulta	123
4.2.4. Decisões das Delegacias de Julgamento da RFB.....	124
4.2.5. Decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda	127
4.2.6. Discussão.....	128
Capítulo 5 – Discussão e conclusão.....	131
5.1. Assimetria informacional nas relações com o Fisco federal.....	131
5.2. Necessidade de alterações ou evolução legislativa	134
5.3. Conclusões da pesquisa	136
5.3.1. Contribuições do estudo para a teoria	136

5.3.2. Contribuições do estudo para a prática.....	137
REFERÊNCIAS.....	140
Apêndice 1 – Modelo de “Carta de Autorização” utilizada no estudo de caso	146
Apêndice 2 – Instrumento para estudo de caso (Questionário).....	148

Capítulo 1 - Introdução

1.1. Justificativa e relevância do trabalho

As pesquisas em tributos na área de contabilidade fundamentam-se na estrutura desenvolvida por Scholes e Wolfson (1992) e buscam responder às seguintes questões, de interesse político e acadêmico: os tributos importam? Se não, por quê? Sem sim, quanto? Isto porque, apesar de a pesquisa em tributos ter uma história longa na economia e finanças e muitos praticantes de contabilidade terem se especializado em planejamento tributário, a academia de contabilidade foi lenta para adotar os tributos como uma importante área de pesquisa (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

Shackelford e Shevlin (2001) afirmam que as pesquisas em tributos feitas por contabilistas antes até a década de 80 poderiam ser separadas em duas linhas: (a) pesquisa legal, avaliando os efeitos dos tributos nas transações exógenas, geralmente publicada em revistas da área de direito; e (b) estudos de orientação política, avaliando os efeitos distributivos ou de deficiência dos tributos, geralmente publicados em revistas de economia pública; concluindo que, em sua avaliação, poucos artigos tratando de tributos haviam sido publicados no interesse geral de periódicos de contabilidade no mundo.

A partir da década de 80 a pesquisa em finanças estava perdendo o interesse em tributos (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001). Scholes e Wolfson (1992), em contrapartida, responderam à altura através da adoção da perspectiva microeconômica para analisar cenários em que os tributos eram particularmente importantes, cuja modelagem se baseou em uma estrutura com três pilares: todas as partes (*all parties*), todos os tributos (*all taxes*) e todos os custos (*all costs*), dando fundamentos para o gerenciamento de tributos com foco em objetivos organizacionais, tais como lucro ou maximização da riqueza financeira da empresa (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001).

Um exemplo de “todas as partes” é considerar tanto os tributos do empregador quanto do empregado ao estruturar políticas de incentivos a executivos; um exemplo de “todos os tributos” é a análise de determinado título de dívida municipal, que mantém uma taxa de juros baixa porque estes (juros) são isentos de tributação; e um exemplo de “todos os custos” é a

relação de escolhas (*trade-off*) entre finanças corporativas e objetivos tributários (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001).

Outra linha de pesquisa empírica em tributos na área contábil é apresentada por Maydew (2001) - em contraposição ao trabalho de Shackelford e Shevlin (2001) -, para quem a maioria das pesquisas na área tributária poderia ser considerada “óbvia”, na medida em que já se sabia que as companhias respondem a fluxos de caixa, que tributos afetam fluxos de caixa e que, assim, as companhias respondem a benefícios tributários. Sob essa abordagem, os estudos na área seriam nada mais que um “teste” se as companhias são racionais o suficiente para se moverem em direção a alternativas de menor custo tributário.

Contudo, para Maydew (2001) os estudos tributários deveriam se preocupar e observar, na verdade, por que outras companhias simplesmente não se movem dessa maneira, focando nos efeitos das decisões em suas demonstrações financeiras, custos de agência, restrições de capital, custos de transações diretas, aumento da atenção das autoridades tributárias e custos de planejamento tributário.

Pohlmann e Iudícibus (2006) destacam como área fértil de pesquisa não apenas voltada para o mundo acadêmico, mas também para a prática profissional, aquela relacionada ao planejamento tributário e às decisões dos contribuintes: de um lado, uns se dedicam a avaliar e prever a conduta dos agentes econômicos frente à configuração dos tributos incidentes sobre determinado evento ou transação, com o fim de construir e testar teorias que expliquem o comportamento do contribuinte enquanto agente racional que busca maximizar a utilidade marginal; outros, desenvolvidos a partir da legislação tributária aplicável, têm por objetivo indicar qual caminho leva à minimização da carga tributária das firmas e contribuintes em geral.

Ademais, é fato que nunca a sociedade esteve crítica e tão atenta às modificações na legislação tributária, especificamente aquelas que elevam a carga tributária e criam novas obrigações de caráter formal aos contribuintes. Assim, advogados, magistrados e juristas que operam na área tributária estão entre os mais bem preparados do País, resultando em intensa produção de artigos, livros e outros estudos sobre a interpretação e as implicações dos princípios e das normas tributárias, além de forte atuação em nível judicial, envolvendo valores expressivos (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006) – como, aliás, é o caso deste estudo.

Shackelford e Shevlin (2001) corroboram a afirmação de Pohlmann e Iudícibus (2006) no sentido de que os mais ativos pesquisadores na área de tributos são empiristas bem

treinados com um conhecimento de legislação tributária. Ademais, pesquisadores que combinam experiência profissional com um conhecimento de microeconomia e finanças estão perfeitamente situados para adotar a nova perspectiva de estudos na área tributária, pois a análise aprofundada dos nuances da lei tributária torna-se uma barreira substancial para muitos pesquisadores da área contábil, particularmente em áreas mais desafiadoras do ponto de vista técnico, tais como tributação internacional e fusões e aquisições (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001).

Nessa linha, Maydew (2001) conclui que a pesquisa em tributação corporativa requer, em particular, uma combinação entre conhecimento institucional, teoria econômica e desenho de pesquisa, dimensões que os pesquisadores em contabilidade estão bem preparados para atacar.

Pohlmann e Iudícibus (2006), diante desse cenário, discutem em seu trabalho o dilema de como contribuir de forma relevante para a solução de problemas tão variados e complexos em matéria tributária, assinalando que justamente pela complexidade do tema - caracterizada por problemas que requerem muitas vezes uma visão multifacetada do profissional ou pesquisador - é que se constata a carência de uma abordagem interdisciplinar no trato das questões, concluindo sua percepção de que o paradigma disciplinar reinante limita a análise das questões e impede a evolução do conhecimento sobre a matéria tributária.

Assim, dentre os estudos mais recorrentes na área tributária, Shackelford e Shevlin (2001) destacam: (i) demonstrações financeiras e suas diferenças com a declaração de renda das empresas; (ii) contabilidade de custos, no que se refere ao controle de estoques pela utilização da metodologia denominada *last in, first out* (LIFO¹); (iii) incentivos a executivos e empregados, no que se referem às formas utilizadas e aos benefícios fiscais aplicados; (iv) transferência intertemporal de lucros, discutindo os ganhos com o reconhecimento tardio ou antecipado de receitas e despesas; (v) estrutura de capital e venda de ativos, discutindo os ganhos tributários na emissão de títulos de dívida e no *timing* de alienação de ativos; (vii) indústrias reguladas, tais como instituições financeiras e seguradoras; e (viii) questões diversas, tais como a escolha do critério de depreciação de ativos.

Nessa mesma linha, parte das pesquisas contábeis anteriores na área tributária focou nas estratégias de transferência de lucros (*income shifting*) entre companhias localizadas

¹ Também conhecida na contabilidade brasileira como “último que entra, primeiro que sai” (UEPS), controle de estoques que considera a saída para venda desde a mercadoria mais recente adquirida ou produzida, para a mais antiga.

em diferentes países. Isto porque, conforme Schwarz (2009), transações intracompanhia podem ser utilizadas para transferir lucros para fora de jurisdições com alta tributação da renda (*high-tax jurisdictions*), de um lado manipulando os preços de transferência para mercadorias negociadas (faturando preços acima do mercado na exportação de bens e serviços para jurisdições de alta tributação, ou a estratégia inversa, na importação), e de outro financiando companhias afiliadas em regiões de alta tributação com a maior quantidade de débitos possível, considerando a dedutibilidade da despesa com juros na apuração do imposto sobre a renda, preferencialmente em relação à aplicação de investimento direto (capital social)².

Desai e Dharmapala (2006) destacam que a extensa literatura acerca de como os tributos influenciam a tomada de decisão considera o efeito dos tributos: nas escolhas financeiras, forma organizacional e decisões de reestruturação, políticas de bônus e salários e decisões de gestão de risco – contudo, nesta literatura, os tributos são analisados como um dos muitos fatores que moldam estes tipos de decisão. Em contrapartida, muitas companhias costumam se aventurar em uma série de transações que, para Michael Graetz (apud DESAI; DHARMAPALA, 2006, p. 146), são negócios “realizados por pessoas muito espertas que, sem as considerações tributárias, seriam muito estúpidos”, comumente denominados de estratégias de “elisão fiscal” (*tax sheltering*).

Desai e Dharmapala (2006) concluem que as atividades de elisão fiscal parecem ser cada vez mais relevantes para a tomada de decisão financeira nas companhias, na medida em que as inovações financeiras, a integração com o mercado de capitais e o cada vez mais complexo regulamento tributário corporativo provêm oportunidades para as companhias capitalizarem as diferenças de alíquotas, benefícios fiscais e métodos de apuração de maneira mais elaborada. Por esta razão, entender como estas alternativas são exploradas, como interagem com outras decisões financeiras e suas consequências para o bem estar dos acionistas representa um desafio importante para a pesquisa acadêmica na área contábil.

Andreoni, Erard e Feinstein (1998), em seu trabalho sobre obediência tributária (*tax compliance*), por outro lado, afirmam que os problemas envolvendo obediência ou evasão tributária são tão antigos quanto os próprios tributos, os quais podem ser abordados a partir das

² Outra estratégia bastante utilizada para realocar lucros entre diferentes países ou jurisdições, segundo Schwartz (2009), é a utilização do pagamento de *royalties* ou licenças de uso, na medida em que são mercadorias “não homogêneas”, portanto de difícil precificação por autoridades fiscais para fins de aplicação das regras de preço de transferência.

seguintes perspectivas: podem ser vistos como um problema de finanças públicas, coação legal, *design* organizacional, oferta de emprego ou ética ou, ainda, uma combinação de todos eles.

No primeiro caso, os autores (1998) destacam o exemplo de um indivíduo saudável do ponto de vista financeiro, que tenha condições de sistematicamente evadir uma parcela maior de seus tributos que poderia um indivíduo em condições menos favorecidas, demonstrando que, nesse caso, o sistema efetivo de tributação será menos isonômico do que pretende a legislação tributária vigente. Já com relação à coação legal, Andreoni, Erard e Feinstein (1998) destacam que as penas aplicadas e a probabilidade de ser detido são relevantes na avaliação da efetividade da legislação contra a sonegação fiscal, diferenciando, contudo, de outras legislações punitivas, na medida em que a investigação das autoridades é inversa: primeiro há suspeitos, depois é identificado o crime.

Andreoni, Erard e Feinstein (1998) debatem ainda as formas de medirem-se os valores que são anualmente evadidos pelos contribuintes - no caso dos Estados Unidos da América - e suas causas e incentivos, concluindo pela necessidade de mais estudos científicos explorando a influência de questões psicológicas, morais e sociais no comportamento de obediência tributária, incluindo culpa, vergonha, arrependimento, inveja, raiva e senso de responsabilidade. Por outro lado, para os mesmos autores (1998), maior atenção deveria ser dada ao complexo e dinâmico contexto institucional da obediência tributária, tais como dificuldades envolvendo o preenchimento de declarações e a relação entre as autoridades fiscais e os órgãos julgadores administrativos, o legislativo e o judiciário.

Por fim, Andreoni, Erard e Feinstein (1998) concluem pela necessidade de mais estudos científicos em jurisdições fora dos Estados Unidos da América, na medida em que evidências existentes sugerem que a evasão fiscal é particularmente aguda em países em desenvolvimento – como é o caso do Brasil –, tornando-os áreas férteis para esforços de pesquisa futuros, como é o presente caso, contribuindo para identificar a influência de fatores culturais relevantes para a obediência ou a evasão fiscal.

Avançando na teoria, Shackelford e Shevlin (2001) avaliaram em seu trabalho a existência de estudos acerca dos efeitos da seleção adversa e do risco moral no planejamento tributário, afirmando que a pesquisa acadêmica focada em tributos e teoria da agência é bem menos desenvolvida do que aquelas relativas às diferenças entre as demonstrações financeiras e as declarações de renda para as autoridades fiscais (*book-tax coordination*), sugerindo a

importância de estudos científicos que se propõem a, em vez de simplesmente revisar os trabalhos emblemáticos anteriores e testar as teorias relativas aos incentivos para a elisão fiscal e as causas para o surgimento destas diferenças, debater a relação Fisco-contribuinte sob a abordagem da teoria da agência.

Exatamente neste contexto se insere o presente trabalho: com fundamento na vasta literatura sobre a teoria da agência e as causas e efeitos da assimetria de informação, busca reunir questões atinentes tanto à interpretação das normas tributárias brasileiras - passando pela análise das normas contábeis em vigor no Brasil a partir de 2008 -, quanto pelas discussões administrativas de comprovada relevância para as companhias locais, explorando a existência da assimetria informacional na relação Fisco-contribuinte para discutir seus impactos na utilização de instrumentos financeiros com a finalidade de *hedge*³.

Tal análise se faz necessária diante da rápida evolução e desenvolvimento do mercado brasileiro, já que com a internacionalização (de operações e conceitos de gestão) das empresas, a utilização de instrumentos financeiros – alguns bastante complexos – tornou-se corriqueira para muitas entidades, pois a captação e a aplicação de recursos realizadas de maneira eficiente são fundamentais para o bom desempenho das organizações (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

Por outro lado, a evolução vertiginosa dos mercados financeiros tem sido proporcional ao surgimento de operações cada vez mais complexas e volumosas, realizadas em qualquer local em que a intermediação financeira ocorra em níveis seguros e rentáveis. Por isso, novos instrumentos financeiros foram criados com vistas a reduzir os riscos inerentes a essas operações, às vezes indesejáveis aos participantes desses mercados. Assim, conceitos de proteção a operações mercantis utilizados de longa data foram introduzidos no sistema financeiro com o mesmo objetivo de outrora, qual seja, proteger a posição assumida pelo comprador ou vendedor de possível variação no valor do item objeto da negociação (CAPELLETTO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Nesse cenário, segundo Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007), o instrumento financeiro derivativo passou a ser amplamente utilizado para proteger posições ativas e passivas, compromissos assumidos e transações futuras, tanto para variações provocadas por alterações nas

³ Ressalte-se que o *hedge* é outro tema de destaque em trabalhos científicos nacionais e internacionais, só que com viés principalmente econômico ou contábil.

taxas de juros, câmbio e preços, como para garantir a realização de fluxos de caixa projetados. Ainda segundo os autores (2007), suas vantagens operacionais provocaram a disseminação do uso de derivativos, fazendo com que o volume de operações aumentasse significativamente nas últimas décadas.

Graham e Rogers (2002) apontam para dados da *International Swaps and Derivatives Association* que demonstram que o valor nocional⁴ das operações de *swap*⁵ no ambiente OTC⁶ cresceu de US\$ 13 trilhões em 1994 para mais de US\$ 60 trilhões nos anos 2000. Já Saito e Schiozer (2007) apontam para dados do *Bank for International Settlements* (BIS) que mostram que o valor total dos contratos em aberto de derivativos de balcão saltou de US\$ 99,8 trilhões em junho de 2001 para US\$ 169,7 trilhões em junho de 2003, o que corresponde a aumento de 70% em apenas dois anos, demonstrando a importância dessas operações nos Estados Unidos da América, onde o mercado de capitais ainda é mais desenvolvido que o Brasil.

Todavia, assim como agilizam e propiciam maior segurança ao processo de negociação, tais instrumentos também permitem aos participantes do mercado especular, operar fora dos limites operacionais, manipular normas contábeis e realizar operações ilimitadamente alavancadas, ocasionando exposições excessivas não registradas nas demonstrações contábeis. O incentivo para que isso ocorra está diretamente relacionado com a possibilidade de obtenção de ganhos vultosos e em curto espaço de tempo, aproveitando-se de lacunas ou eventual má qualidade de regulamentação existente (CAPELLETTO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Lopes, Galdi e Lima (2011) concordam com a última afirmação, acrescentando que a correta utilização de instrumentos financeiros mitiga o risco de determinadas transações, suaviza o resultado da empresa e pode aumentar sua rentabilidade, da mesma forma em que sua utilização descuidada pode levar a enormes prejuízos, razão pela qual os administradores financeiros das companhias devem sempre considerar três dimensões das operações com instrumentos financeiros: a **financeira**, que diz respeito à viabilidade e aos possíveis resultados e riscos da operação; a **contábil**, que considera como a operação pode vir a impactar o resultado da

⁴ Graham e Rogers (2002) definem que uma das medidas que as empresas utilizam na operação com derivativos é o valor nocional dos contratos de derivativos mantidos por cada companhia para fins não comerciais.

⁵ A palavra “*swap*” significa troca; é uma estratégia financeira em que dois agentes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma forma preestabelecida. Esse tipo de contrato surgiu da necessidade de proteção ao risco, que muitas empresas possuíam em meados da década de 70, devido a suas atividades comerciais internacionais muito afetadas pelas enormes variações das taxas de câmbio do período (IUDÍCIBUS et al., 2010).

⁶ *Over the counter*: operações realizadas no mercado de balcão organizado, fora de bolsas de valores, mercadorias e futuros.

empresa e sua posição patrimonial no curto e longo prazos; e, por fim, a **tributária**, que tem como objetivo otimizar o pagamento de impostos decorrentes dessas operações (grifos nossos).

No que se refere especificamente à dimensão tributária, Lopes, Galdi e Lima (2011) destacam a importância da análise relativa à retenção na fonte de tributos, possibilidade de compensação dos valores retidos no caso de prejuízos nessas operações e o regime de tributação da empresa (Lucro Real ou Lucro Presumido), por trazer impactos à companhia que pratica estas operações com derivativos, conforme ilustrado na Figura 1.

Figura 1 - Análise preliminar dos impactos tributários na operação com derivativos.

Fonte: adaptado de Lopes, Galdi e Lima (2011, p. 3).

Contudo, para todas as três dimensões (financeira, contábil e tributária), torna-se ainda mais relevante a análise prévia da estratégia adotada para a utilização dos derivativos (termos, futuros, opções e *swaps*), se para obtenção de lucros (especulação) ou para proteção (*hedge*), conforme melhor descrito na Figura 2.

Figura 2 - Fatores a serem considerados nas operações com derivativos

Fonte: Lopes, Galdi e Lima (2011, p. 2).

Isto porque, segundo Lopes, Galdi e Lima (2011), como diversos normativos estabeleceram que perdas com operações com derivativos somente poderiam ter seus montantes deduzidos na apuração do lucro real quando estes fossem referentes a operações de *hedge*, torna-se essencial para a matéria tributária e o estudo acadêmico na área contábil e tributária definir o que é uma operação de *hedge* e como reconhecê-la, mensurá-la e evidenciá-la.

Ressalte-se que a prática das operações financeiras de *hedge*⁷ é creditada a Alfred W. Jones, economista da Universidade de Harvard que, em 1949, criou o primeiro *hedge fund* nos Estados Unidos, tendo-o definido como a “utilização de ferramentas especulativas para fins conservadores” (apud LANDAU, 1968).

No Brasil, mencionadas operações financeiras são comumente realizadas no mercado financeiro e de capitais, sobretudo em bolsas de mercadorias e futuros, e têm por objetivo assegurar a neutralidade das variações de itens monetários do balanço patrimonial sujeitos a índices e cotações negociados nestes mercados, pois, segundo Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005), mercados financeiros emergentes em que existem períodos de grande instabilidade - como é o caso do Brasil - proporcionam desequilíbrios na formação dos preços dos ativos, citando como exemplo a variação brusca da cotação do dólar norte-americano em relação ao Real no final do ano de 2002.

No que se referem aos Estados Unidos da América, apesar de Guay e Kothary (2003) concluírem que se faz proporcionalmente pouco *hedge* em vista da possível exposição ao risco a que as grandes corporações norte-americanas estão sujeitas, o volume e a relevância crescentes dessas operações fez com que em 2011 a *Commodity Futures Trading Commission* impusesse limites para a utilização de instrumentos financeiros derivativos de *commodities*, através de um conjunto de regras voltadas à tentativa de diminuir, eliminar ou prevenir especulação excessiva com um grupo de 28 produtos (incluindo *commodities* agrícolas, insumos energéticos e metais), restringindo o tamanho das posições a 25% do montante de mercadorias que pode ser efetivamente entregue pela companhia no vencimento da operação⁸.

⁷ Do termo em inglês que significa “proteção”, denominada de “operação de cobertura”.

⁸ De acordo com reportagem de Paulo Picchetti, na Folha de São Paulo do dia 29/10/11, Caderno “Mercado”, trata-se de ação concreta a partir dos princípios gerais estabelecidos no *Dodd-Frank Act*, aprovado em 2010 pelo Congresso norte-americano em resposta aos aumentos de preços de alimentos e de matérias primas industriais, e à instabilidade dos mercados ligados a esses produtos.

Guay e Kothari (2003), aliás, ao analisar 234 companhias não financeiras nos Estados Unidos da América e a sensibilidade de seus fluxos de caixa à variação extrema de taxa de juros, cotação de moedas estrangeiras e de preços de *commodities*, concluíram que ainda que as companhias percebam que os benefícios de seus programas com derivativos excedem os custos, os derivativos ainda são um pequeno pedaço da gestão de risco global das grandes companhias, na medida em que são utilizados pelas grandes companhias (no caso, norte-americanas) principalmente para: (i) “afinar” (*fine-tune*) o risco global da organização, que muito provavelmente inclui outras estratégias de *hedge* (por exemplo, plantas industriais em locais diversificados); (ii) tomar decisões descentralizadas com o foco em orçamento interno e avaliação de performance; e (iii) propósitos distintos daqueles discutidos pela teoria, tais como para especular preços de ativos e mitigar seus efeitos nas previsões de analistas.

Ainda nos Estados Unidos da América, segundo Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005), fazer *hedge* pode trazer um benefício adicional, pois permite que empresas possam se alavancar sem incorrer em aumento de taxas de financiamento e, ainda, pagar menos imposto de renda, pois podem abater as despesas financeiras do lucro tributável.

Ademais, Lien e Metz (2001), em trabalho motivado pelas decisões da Corte Suprema (*Supreme Court*) deste mesmo país nos casos “Corn Products” e “Arkansas Best”, destacaram que os contratos futuros proveem uma ferramenta útil na gestão de riscos, pois, para reduzir seu risco, um *hedger* assume uma posição futura oposta à posição à vista (*spot*), esperando que os ganhos de uma posição compensem as perdas da outra. A extensão desta compensação, contudo, é influenciada por normas tributárias; conseqüentemente, a utilidade de contratos futuros como instrumentos de *hedging* apoia-se de forma crítica nas regras do imposto sobre a renda.

Os autores (2001) concluem, a partir de seu estudo, que as companhias que desenham uma estratégia de *hedge* com vistas a mitigar os riscos financeiros acabam por enfrentar o efeito indesejado da incerteza tributária (*tax uncertainty*), que por sua vez cria uma barreira adicional ao processo decisório que envolve a utilização de derivativos financeiros.

Lien e Metz (2001) nos remetem ainda a outros países, tais como o Canadá, que aderiu a normas restritivas da dedutibilidade dos instrumentos derivativos e das perdas em operações de *hedge*. Ao citar o caso “Salad Foods Ltd. vs. The Queen”, salientam que o contribuinte em questão não foi capaz de convencer os tribunais de que os lucros em posições de

curto prazo em contratos futuros de libra esterlina (*Sterling Fowards*) deveriam ser tratados como “de capital” (*capital gains*); dessa forma, a corte concluiu que o contribuinte agiu como um “especulador de moedas” (*speculator in currencies*) e por tal foi forçado a pagar o imposto sobre ganhos ordinários (*ordinary gains*). Em caso similar (“MacMillan Bloedel Ltd. vs. The Queen”), contudo, o contribuinte foi autorizado a deduzir o custo de uma perda com transação financeira utilizando contratos futuros de moeda estrangeira, demonstrando, portanto, incertezas no tratamento tributário concedido às operações financeiras, inclusive neste país (Canadá).

Lien e Metz (2001) citam ainda caso similar no Reino Unido (“Whittles vs. Uniholdings Ltd.”), no qual o Fisco britânico se posicionou no sentido de que um empréstimo em moeda estrangeira contratado simultaneamente a um contrato futuro com a finalidade de proteger a exposição à variação da cotação da moeda local deveria ter seus resultados analisados e apurados separadamente, de forma que os ganhos com o contrato futuro deveriam ser tributáveis, enquanto as perdas no financiamento não poderiam ser deduzidas.

Nesse cenário, Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005) destacam que em um mercado perfeito o *hedge* com instrumentos financeiros não deveria possibilitar ganhos às organizações e, portanto, as empresas não deveriam fazê-lo, pois não agrega valor por meio desta prática - o que se fundamenta no fato de que em um mercado perfeito não existem desequilíbrios na formação dos preços dos ativos ao longo do tempo, pois os agentes são eficientes e não permitiriam o aparecimento de oportunidades de arbitragem, além do fato de que todas as informações futuras a respeito dos ativos já estariam ajustadas aos seus valores presentes, afastando a possibilidade de ganhos com a realização do *hedge*.

Por esta razão, baseada na premissa de que as operações financeiras de *hedge* não implicariam acréscimo (ou decréscimo) patrimonial às companhias que as realizam, a legislação tributária brasileira autoriza a dedutibilidade integral das despesas (perdas incorridas e prêmios pagos) com este tipo de operação (*hedge*) na apuração do IRPJ, afastando nesses casos a limitação imposta pela mesma legislação às operações financeiras em geral, para as quais as perdas somente são dedutíveis até o limite dos ganhos auferidos com as mesmas operações e no mesmo período.

Para tanto, a legislação tributária brasileira exige que a pessoa jurídica comprove que as operações financeiras se destinam 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; ou (ii) destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica⁹, sem definir, contudo, quais controles internos devem ser elaborados, quais documentos devem ser apresentados pelo contribuinte ou quais declarações adicionais devem ser preenchidas e entregues à RFB.

Assim, a comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras não somente do ponto de vista fiscal, como também gerencial, financeiro e contábil torna-se fundamental para assegurar o benefício da dedutibilidade das perdas em operações financeiras no cálculo do IRPJ, pois, caso contrário, estas serão deduzidas como despesas na apuração contábil do resultado do exercício, porém serão adicionadas ao cálculo do Lucro Real (base de cálculo do IRPJ), sendo tributadas pela alíquota consolidada de 34% (15%¹⁰ e adicional de 10% sobre os valores que ultrapassarem os R\$ 20.000,00 mensais¹¹, a título de IRPJ e 9%¹² de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL), sem prejuízo da aplicação de multas de ofício de 75% ou até 150% do tributo devido, no caso de autuação fiscal por parte do Fisco federal¹³.

Ademais, o controle gerencial das operações com derivativos, como todos os outros aspectos contábeis envolvidos nesses produtos, vem recebendo atenção especial da comunidade acadêmica e profissional nos últimos anos, em decorrência dos problemas enfrentados por várias instituições na utilização desses instrumentos, tais como o elevado vulto dos seus prejuízos, a forma pela qual a saúde financeira de empresas fora abalada e a possibilidade de prejuízos extras oriundos da indedutibilidade das perdas (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

Graham e Rogers (2002), nesse mesmo contexto, afirmam que a verificação da ausência de utilização de instrumentos derivativos por determinada empresa nos Estados Unidos da América poderia indicar, em vez de ausência de exposição a riscos a serem protegidos, uma escolha da própria companhia, na medida em que as firmas sempre estarão expostas a riscos *ex ante* de moeda (i.e. caso publiquem informações acerca de ativos, vendas para exportação ou rendas estrangeiras, ou ainda acerca de variações cambiais, imposto de renda corrente ou diferido

⁹ Art. 77, § 1º, “a” e “b” da Lei nº. 8.981/95.

¹⁰ Art. 2º, § 1º da Lei nº. 9.430/96.

¹¹ Art. 2º, § 2º da Lei nº. 9.430/96.

¹² Art. 3º, II da Lei nº. 7.689/88.

¹³ Art. 44, I e § 1º da Lei nº. 9.430/96.

devido em outros países) e de taxa de juros (i.e. caso sua renda seja sensível à variação da taxa de juros¹⁴).

Contudo, Graham e Rogers (2002) destacam que a manutenção de derivativos por companhias pode, na verdade, medir a atividade especulativa, e não sua utilização para fins de *hedge*, tendo em vista que o *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 119, publicado pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB), se interpretado literalmente, requer apenas que as companhias informem se especulam com derivativos, de forma que muitas delas, obviamente, apenas proveem declarações no sentido de que “os derivativos são utilizados para gestão de riscos somente”¹⁵.

Ressalte-se, por fim, que a discussão acerca da relação principal-agente entre Fisco e contribuinte não é inédita, na medida em que Carmo (2005) avaliou os efeitos da presença da assimetria de informação nas atividades da RFB, sob a ótica da própria autarquia, com vistas a racionalizar seus procedimentos operacionais e melhorar seu relacionamento com a sociedade - para tanto, seu estudo partiu das finalidades, missão e objetivos gerais do planejamento estratégico da RFB para avaliar situações em que a assimetria se manifesta, discutindo o papel da seleção adversa e do risco moral nas relações com os contribuintes.

Não obstante, poucos são os estudos científicos que permitem analisar a assimetria informacional do ponto de vista do contribuinte, que na maioria das pesquisas acadêmicas são enquadrados como meros agentes em busca da maximização da riqueza – conforme definidos por Pohlmann e Iudícibus (2006), agentes em busca de meios de minimizar a carga tributária, uma vez que o montante do tributo não recolhido ao Estado irá lhe propiciar uma renda adicional.

O que ocorre, portanto, quando o contribuinte deseja justamente comprovar ao principal (Fisco) que sua atividade, no caso a prática de operações financeiras com o intuito de *hedge*, não tem o intuito de simplesmente de maximizar sua riqueza em detrimento do próprio principal? Quais são os mecanismos existentes para reduzir a assimetria informacional e consequentemente os custos de adequação (*bonding costs*) por parte do contribuinte?

Neste cenário, com fundamento nas prescrições da teoria da agência e colocando o contribuinte na posição de agente em relação às autoridades fiscais (no caso, a RFB), torna-se

¹⁴ Nesse caso, verificação alcançada pela regressão da variação da receita operacional com a taxa Libor (*London Interbank Offered Rate*) em um período de seis meses.

¹⁵ Como era de esperar-se, na amostra utilizada no estudo de Graham e Rogers (2002), nenhuma empresa sujeita à exposição ao risco *ex ante* declarou praticar qualquer atividade especulativa.

relevante identificar os fatores determinantes da assimetria de informação existente entre companhias privadas e o Fisco federal na comprovação das operações financeiras com intuito exclusivo de *hedge*, para fins de evitar o impacto adicional da cobrança do IRPJ (e da CSLL) sobre as despesas delas derivadas.

1.2. Problema de pesquisa e objetivo

Com base na literatura existente acerca dos temas tributação e *hedging*, sob a abordagem da teoria da agência, custos de agência e causas e efeitos da assimetria de informação, o presente trabalho teve por objetivo averiguar a existência de informação assimétrica nas relações entre Fisco federal e companhias brasileiras, especificamente no que se refere à comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras com derivativos praticadas, visando discutir suas causas e efeitos, consequências jurídicas e financeiras a partir da realização de estudo empírico composto por estudo de caso (1ª fase da pesquisa) e pesquisa documental e análise de conteúdo (2ª fase da pesquisa), atacando o seguinte problema de pesquisa: quais fatores afetam esta assimetria de informação, como a legislação tributária vigente e as normas contábeis brasileiras moderam essa relação e quais práticas adotadas pelos contribuintes são determinantes para sua redução ou eliminação no intuito de afastar riscos marginais de autuações fiscais envolvendo o IRPJ?

Mencionado estudo de caso fora realizado a partir de autuação fiscal ocorrida em 2008 contra companhia brasileira atuante no comércio internacional de *commodities* agrícolas (açúcar e etanol), na qual foram glosadas integralmente as perdas e despesas financeiras em operações com derivativos em bolsas de mercadorias e futuros internacionais (R\$ 11.008.506,39) e em contratos de *swap* com instituições financeiras brasileiras (R\$ 9.101.626,96) no cálculo do IRPJ nos anos-calendários de 2003 e 2004, gerando um custo adicional à companhia, além das próprias perdas financeiras auferidas, no valor de R\$ 16.438.314,10 (caso consideradas, conjuntamente, as autuações fiscais relativas ao IRPJ e à CSLL).

Ressalte-se que o valor total da autuação (R\$ 16.438.314,19) representa apenas 3,05% da receita bruta auferida pela companhia se somados os anos-calendários de 2003 e 2004 (R\$ 539.339.658,26, conforme Tabela 2), contudo, representou 41,08% do Patrimônio Líquido em 31/12/2004 (R\$ 40.011.303,38, conforme Tabela 2), dado este que demonstra a relevância da

contingência fiscal em questão em relação ao porte e volume de exportações da companhia estudada.

No estudo de caso (1ª fase da pesquisa), foi objeto de análise especificamente o processo administrativo relativo à autuação fiscal do IRPJ (considerando que os efeitos para a CSLL são meramente reflexos), desde o início da fiscalização federal até a lavratura do Auto de Infração, analisando ainda fatores *ex ante* relacionados à gestão do risco e controles gerenciais das operações financeiras praticadas pela companhia, o papel dos auditores independentes, bem como os argumentos de defesa, documentos, planilhas e gráficos elaborados e juntados por ocasião da apresentação de defesa (Impugnação), passando ainda pela diligência fiscal realizada por auditor fiscal, suas conclusões e, finalmente, a decisão de 1ª instância da competente Delegacia Regional de Julgamento da RFB.

Assim, com base nos elementos coletados durante o estudo de caso foi possível definir termos e argumentos de pesquisa para a realização da segunda fase da pesquisa, que envolveu pesquisa documental e análise abrangente de soluções de consultas à RFB e decisões administrativas relativas ao tema “comprovação de *hedge*”, disponíveis nos sítios dos órgãos públicos na Internet, desta vez com o intuito de discutir a possível projeção dos resultados encontrados no estudo de caso às demais companhias brasileiras, sujeitas à exposição ao risco *ex ante*, conforme definido por Graham e Rogers (2002), e autuadas pelo Fisco federal.

Para tanto, foram necessários pesquisa e estudo prévios das normas tributárias brasileiras vigentes acerca da tributação das operações financeiras em geral, em contraste com aquelas relativas às mesmas operações, porém com o intuito de *hedge*, destacando quais são as obrigações acessórias atualmente existentes para que o contribuinte comprove ao Fisco federal que suas operações financeiras visam proteger seus ativos e passivos contra variações bruscas do mercado. Da mesma forma, não seria possível discutir a questão sob a abordagem da assimetria da informação sem antes analisar o que dizem as normas contábeis internacionais, aplicáveis ao Brasil desde 2008, que por sua vez tiveram por intuito justamente reduzir os custos de monitoramento entre as companhias e os investidores.

Por fim, o presente estudo teve por objetivo estabelecer uma nova abordagem para a análise da assimetria de informações entre companhias brasileiras e Fisco federal, desta vez sob a ótica do contribuinte, denominado “agente” nesta relação, de modo a levantar as principais necessidades de normatização em busca de maior transparência e segurança jurídica das relações

- ou, conforme Lien e Metz (2001), para evitar o efeito indesejado da incerteza tributária (*tax uncertainty*) –, reduzindo o risco de autuações fiscais milionárias contra companhias brasileiras atuantes no mercado de *commodities* agrícolas, como no caso estudado.

O objetivo do trabalho, apesar de pouco explorado no Brasil, encontra correspondência com estudos internacionais sobre o tema, na medida em que Mischler (1999 apud POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006, p. 119), por exemplo, recomendou em seu estudo procedimentos de reporte tributário para determinados contribuintes de modo a prevenir problemas com o Fisco japonês¹⁶, bem como Graham e Rogers (2002) comprovaram que decisões relativas à estrutura de capital das empresas são afetadas, entre outros quesitos, por custos de agência, assimetria de informação e tributos, incluindo as decisões de *hedge*.

1.3. Estrutura do trabalho

Este trabalho está dividido em cinco Capítulos, de modo que após a introdução ao tema de estudo, apresentação da justificativa e relevância e discussão do objetivo e problema de pesquisa (Capítulo 1), sempre embasados em estudos teóricos e empíricos anteriores, o Capítulo 2 tratou do referencial teórico utilizado como suporte para a realização da pesquisa de campo, dispondo principalmente: (i) da conceituação teórica das operações financeiras de *hedge*; (ii) do tratamento tributário atualmente previsto pela legislação brasileira, promovendo a correspondência ao objeto de estudo; (iii) das normas de *hedge accounting* - conjunto de normas contábeis que dispõem acerca de conceitos e diretrizes para controle e contabilização das operações financeiras em questão; (iv) dos fundamentos da teoria da agência, custos e estratégias envolvidas; (v) do estudo da assimetria da informação, suas causas e consequências e, (vi) da assimetria informacional existente especificamente na relação Fisco-contribuinte.

No Capítulo 3 é apresentada a metodologia adotada para o presente estudo, destacando a fundamentação para a utilização do estudo de caso e a respectiva descrição dos procedimentos adotados, bem como ressaltando a aplicação da pesquisa documental e análise de

¹⁶ Segundo o autor (1999), em função do estado da economia japonesa na época do estudo, com cortes de tributos e mudanças de lideranças políticas pelo Partido Democrático Liberal, houve uma onda de auditorias tributárias por parte do fisco no Japão a partir do ano de 1998.

conteúdo dos dados pesquisados nas bases oficiais da RFB, com as respectivas técnicas de coleta de dados e análise de conteúdo (texto).

A descrição do estudo de caso, os respectivos resultados e sua discussão são apresentados no Capítulo 4, de onde derivam os critérios iniciais para a realização da pesquisa documental e análise de conteúdo dos dados nas bases oficiais da RFB, dados estes que foram descritos e analisados no mesmo Capítulo, sendo ali apresentados e discutidos os resultados desta etapa da pesquisa de campo.

No Capítulo 5, por fim, são apresentadas as conclusões do estudo, derivadas da análise dos dados colhidos no estudo de caso e das informações levantadas, organizadas e analisadas por ocasião da pesquisa documental e análise de conteúdo executadas, em contraponto aos estudos científicos mais relevantes acerca dos temas tributação, teoria da agência, *hedge* e comprovação, propondo contribuições à teoria, soluções práticas e aprimoramentos da normatização acerca do tema.

Capítulo 2 – Referencial teórico

2.1. Fundamentação conceitual de operações financeiras com derivativos e *hedge*

Antes mesmo de aprofundar nos fundamentos jurídico, contábil e financeiro das operações de *hedge*, já propriamente definidos na Introdução deste trabalho, é indispensável conceituar os instrumentos financeiros por meio dos quais as companhias praticam este tipo de operação (*hedge*) – basicamente, contratos de derivativos negociados nos mercados futuro e a termo¹⁷, de opções e *swap*.

Neste contexto, Assaf Neto (2009) destaca que derivativos são instrumentos financeiros que se originam (dependem) do valor de outro ativo, tido como ativo de referência. Assim, um contrato de derivativo não apresenta valor próprio, derivando-se do valor de um bem básico (*commodities*, ações, taxas de juros).

Pela definição do Pronunciamento Técnico CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) 38 (Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração), derivativo é um instrumento financeiro ou outro contrato com todas as três características seguintes:

- (a) o seu valor se altera em resposta à alteração na taxa de juros especificada, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação ou índice de crédito, ou outra variável, desde que, no caso de variável não financeira, a variável não seja específica de uma parte do contrato (às vezes denominada subjacente);
- (b) não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou investimento líquido inicial que seja inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado; e
- (c) é liquidado em data futura.

Ademais, Assaf Neto (2009) destaca que os mercados futuros e de opções permitem que investidores não integralizem os investimentos em seus vencimentos, desde que as

¹⁷ Nos quais as partes se obrigam a negociar (comprar ou vender) determinado ativo em uma data futura. Eventuais variações no preço ajustado em relação a determinado valor de referência são cobradas ou pagas pelos compradores e vendedores. Os principais produtos e instrumentos financeiros negociados a futuro são: produtos agropecuários, taxas de juros, taxas de câmbio, ouro e índice Bovespa (ASSAF NETO, 2009).

cotações de mercado lhes sejam adversas. Mesmo que possam perder o depósito efetuado, o prejuízo pode se apresentar menor que se fosse obrigado ao pagamento futuro.

É dizer, operando com derivativos, em vez dos próprios ativos serem negociados no mercado, os investidores apostam em seus preços futuros e, através de contratos, assumem compromissos de pagamentos e entregas físicas futuras, oferecendo proteção contra prejuízos ocasionados por alterações desfavoráveis na cotação dos ativos e passivos (ASSAF NETO, 2009). Estes preços futuros representam o valor nocional¹⁸ dos contratos negociados, que por sua vez estão na maioria dos casos relacionados com o mercado de opções.

Nesse cenário, “opção” é um contrato que dá ao seu titular o direito de comprar ou vender um ativo a um preço prefixado, em certa data ou mesmo antes disso. Logo, Ross (2002, p. 476) destaca que “opções são um tipo especial de contrato financeiro, pois dão ao comprador o direito, mas não a obrigação, de fazer algo. O comprador usa a opção somente se é interessante fazê-lo; em caso contrário, a opção pode ser jogada fora”.

Assaf Neto (2009) afirma que, ao se adquirir uma opção, o investidor deve pagar um prêmio cujo valor é definido pelas forças de oferta e procura de mercado, valor este que não é devolvido pelo vendedor da opção, independentemente de o contrato de opção ser ou não exercido. Dessa forma, não interessando ao investidor exercer seu direito previsto no contrato de opção adquirido, ele perderá o prêmio pago ao vendedor.

Para que se compreenda adequadamente o mercado de opções, faz-se necessária a apresentação do vocabulário especial a ele associado. Estas são algumas definições importantes (ROSS, 2002, p. 476):

1. Exercício da opção: ato de compra ou venda do ativo-objeto por meio do contrato de opção;
2. Preço de exercício (*strike*): preço fixado no contrato da opção, ao qual o titular pode comprar ou vender o ativo-objeto;
3. Data de vencimento: data a partir da qual a opção não existe mais, ou expira.

¹⁸ A Lei nº. 8.894, de 21 de junho de 1994, que dispôs sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários (IOF), definiu como base de cálculo das operações envolvendo contratos derivativos o valor da operação (art. 1º, § 1º), este por sua vez considerado o valor nocional ajustado dos contratos (art. 2º, II, c), ou seja, “o produto do valor de referência do contrato (valor nocional) pela variação do preço do derivativo em relação à variação do preço do seu ativo subjacente (ativo objeto)” (art. 2º, § 3º).

4. Opções de compra (*calls*): concede ao titular do contrato o direito (e não a obrigação) de adquirir no futuro um determinado ativo por um preço previamente estabelecido. Para o vendedor da opção, ao contrário, há uma obrigação futura, sempre que exigida pelo comprador, de entregar os ativos negociados àquele preço;
5. Opções de venda (*puts*): dá ao detentor do contrato (comprador da opção de venda) o direito, porém não a obrigação, de vender no futuro um ativo por certo preço estabelecido. O vendedor dessa opção, por seu lado, tem a obrigação de comprar no futuro, se exigido pelo comprador, os ativos-objetos do contrato de opção ao preço fixado.

Graças às características acima, as opções podem também ser utilizadas em alternativas de *hedge*. Por exemplo, se um investidor de ações desejar se proteger contra uma possível desvalorização de mercado poderá adquirir opções de venda de ações a um preço estabelecido. Esse contrato garante ao investidor o direito (porém, como colocado, não a obrigação) de venda das ações no futuro a um preço fixado no presente (ASSAF NETO, 2009).

Segundo Hull (2004), os operadores com instrumentos financeiros derivativos podem ser categorizados em três tipos: *hedgers*¹⁹, especuladores²⁰ e arbitradores²¹, de modo que as operações praticadas pelos primeiros têm como finalidade reduzir o risco das operações contratadas pela empresa.

Nesses mercados (futuros e opções) os *hedgers* podem, por exemplo, proteger-se contra a desvalorização da moeda nacional atuando de forma inversa, adquirindo títulos indexados à variação cambial - se um agente tem dívida em dólar, por exemplo, ao aplicar num título indexado à mesma moeda, efetua uma proteção contra uma eventual alta da moeda (ASSAF NETO, 2009).

Por exemplo, adaptando-se situações hipotéticas utilizadas por Hull (2004, p. 11), suponha-se que em 16 de agosto de 2011 a companhia “ImportCo”, baseada no Brasil, tenha a informação de que deverá pagar US\$ 10 milhões em 16 de novembro de 2011, em decorrência de

¹⁹ Os *hedgers* têm interesse pela redução do risco com o qual já se defrontam.

²⁰ Enquanto os *hedgers* desejam eliminar sua exposição a movimento no preço de um ativo, os especuladores querem assumir posições no mercado, apostando seja na alta seja na queda de preços.

²¹ 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.

mercadorias que adquiriu de um fornecedor norte-americano. A taxa de câmbio US\$-BRL (Reais) praticada por determinada instituição financeira, nos mercados à vista e futuro, é dada pela Tabela 1. Nesse cenário, considerando-se a taxa de câmbio atual, o valor presente da dívida da ImportCo é de R\$ 15.918.000, valor este (custo de aquisição) que a companhia considera financeiramente viável para suas operações no momento da assinatura do acordo de importação.

Tabela 1 – Cotação hipotética do dólar norte-americano (US\$) em Reais (BRL) em 16 de agosto de 2011 nos mercados à vista e futuros.

	Compra	Venda
Mercado à vista	1,5910	1,5918
Futuro - 1 mês	1,7114	1,7122
Futuro - 3 meses	1,7765	1,7772
Futuro - 6 meses	1,7320	1,7326
Futuro - 1 ano	1,7838	1,7845

Fonte: adaptado de Hull (2004, p. 3).

Se no período de três meses a taxa de câmbio oscilar de forma brusca (por se tratar de variável totalmente fora do controle da ImportCo), no sentido de desvalorização do Real, a dívida da ImportCo aumentará na mesma proporção na data do pagamento em US\$, o que pode prejudicar o planejamento financeiro da companhia.

Neste cenário, ainda que a situação inversa possa ocorrer – o Real se valorizar frente ao dólar norte-americano e a dívida perante o fornecedor ser reduzida – se a ImportCo não desejar correr riscos adicionais, poderá proteger-se de seu risco em moeda estrangeira através da aquisição de contratos futuros de US\$ para três meses, no valor de R\$ 17.772.000, cujo efeito seria o de fixar, em 16 de agosto de 2011, o valor a ser pago para o exportador norte-americano, independentemente de qualquer oscilação futura da taxa de câmbio.

Da mesma forma, se outra empresa brasileira, a “ExportCo”, estiver exportando açúcar para os Estados Unidos da América e em 16 de agosto de 2011 tiver a informação de que receberá US\$ 30 milhões três meses depois, poderá proteger-se de variações da taxa de câmbio através da venda de contratos futuros de US\$ para três meses pela taxa de R\$ 1,7765, fixando o valor a ser recebido pela venda das mercadorias em R\$ 53.295.000.

O mesmo exemplo se aplica às opções (HULL, 2004, p. 11): considere um investidor que em maio de 2012 detém 1.000 ações da Petrobras, cujo preço corrente é R\$ 73 por

ação. Mencionado investidor está preocupado com que questões relativas à política de preços do Governo Federal em relação à gasolina causem queda abrupta do preço da ação nos próximos dois meses e, por tal, deseja proteger-se. O investidor poderá comprar um contrato de opção de venda com data de 10 de julho de 2012, com um preço de exercício (*strike*) de R\$ 65 na BM&FBovespa, dando-lhe o direito de vender 1.000 ações pelo preço de R\$ 65 por ação.

Se cada opção de venda na hipótese acima custar ao investidor R\$ 2,50 (prêmio), o custo da operação financeira de *hedge* será de R\$ 2.500, garantindo ao investidor o direito de liquidar suas ações da Petrobras ao preço mínimo de R\$ 65 por ação. Se na data do exercício (10 de julho de 2012) a ação da Petrobras na BM&FBovespa estiver cotada a R\$ 75, o investidor simplesmente não exercerá sua opção de venda, restando-lhe o custo do prêmio pago, no valor total de R\$ 2.500; entretanto, se a cotação da ação cair para R\$ 55 por ação, o investidor exercerá sua opção de venda das ações ao preço de R\$ 65 por ação, assegurando-lhe, mesmo que com a queda da cotação, o valor mínimo de R\$ 62.500 (R\$ 65.000 – R\$ 2.500).

Assim, conforme verificado, a operação de *hedge* visa proteger o contratante da variação de índices ou cotações que indexam obrigações a vencer no futuro, por exemplo, comprando ou vendendo *commodities* ou moedas no mercado futuro²², consoante definição do *International Bureau of Fiscal Documentation* (1998, p. 136).

Para Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005), *hedge* é a operação pela qual se busca a proteção contra risco da oscilação dos preços de um ou mais ativos. Dessa forma, a operação de *hedge* promove uma espécie de seguro contra oscilações de preço que possam prejudicar o desempenho da empresa observado em seu lucro líquido e fluxo de caixa.

Portanto, quando uma companhia realiza uma operação financeira com o intuito de proteção, ela não está especulando, ela não está fazendo uma aplicação financeira, mas sim está fazendo uma operação de proteção de seu patrimônio e realizando na plenitude o seu objeto social (MOSQUERA, 1999).

Nesse mesmo sentido, Carraza (1997) afirma que o *hedge* é, em suma, uma proteção ou cobertura de risco. Isto explica porque é denominado contrato de cobertura e, em termos mais técnicos, tem por finalidade ilidir riscos inerentes às operações de venda e compra,

²² “Hedging transactions are transactions by way of which a person tries to protect himself against price or currency fluctuations, e.g. by buying or selling commodities or currencies forward. (...)”.

com execução diferida. Assim, a operação de *hedge* (cobertura) pode ser viabilizada por diversos negócios jurídicos distintos, pois, conforme conceituado pela legislação tributária brasileira:

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:

- a) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;
- b) destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica, (...) realizadas em bolsa de valores, de mercadoria e de futuros ou no mercado de balcão²³.

A Figura 3 destaca de forma resumida os ambientes e instrumentos financeiros atualmente disponíveis no mercado brasileiro, para fins de aplicações financeiras com o intuito de proteção de ativos e passivos (*hedge*):

Figura 3 - Instrumentos e ambientes disponíveis para operações financeiras de renda variável.

Fonte: elaborado pelo autor com base na bibliografia pesquisada.

Com relação ao *swap*, anteriormente definido, Iudícibus et al. (2010) destacam ainda que um dos *swaps* mais utilizados na década de 70, quando essas operações se iniciaram,

²³ Art. 77, § 1º da Lei nº. 8.981/95.

era o de taxa de câmbio, em que as partes trocavam o principal mais os juros em uma moeda pelo principal mais juros em outra moeda. Esse tipo de contrato trava o custo dos recursos pela eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros, sem importar qual seja a flutuação do câmbio nos mercados futuros. Na prática, ocorre quase uma conversão de ativos e passivos de uma moeda para outra; a partir dessas trocas iniciais de moedas, o *swap* passou a ser utilizado para trocas de taxas de juros e até de mercadorias, sem que haja entrega efetiva, zerando-se as diferenças de valor.

Ademais, Iudícibus et al. (2010) concluem que no *swap* o principal não é pago, pois constitui somente um valor-base para cálculo dos juros (valor nocional), e a liquidação financeira é feita por diferença (mediante verificação de quem tem mais a pagar do que a receber)²⁴.

É exatamente este o escopo da operação de *hedge*, conforme dispõe Santos (1999, p. 188), “utilizar contratos futuros como instrumento de *hedge* implica “trava” do resultado final. A trava, por sua vez, tem duas óticas: a) proteção contra resultados desfavoráveis; e b) não participação em resultados favoráveis”. Entretanto, Lopes, Galdi e Lima (2011) destacam que não existem operações no mercado financeiro que eliminem completamente o risco; o que ocorre é uma transferência para um risco com o qual a entidade esteja mais confortável, um risco que ela prefira correr.

Desta forma, a ocorrência de resultados expressivos, positivos ou negativos, significa que a operação de *hedge* perdeu a efetividade e não deveria ser tratada como tal. Sendo assim, o objetivo de quem faz uma operação de *hedge* está na perspectiva de que as variações futuras de índices, taxas e preços de mercado não causarão impactos positivos ou negativos na posição protegida (CAPELLETTO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Isto porque, nem sempre o *hedge* é efetivo. Segundo Borges (apud OLIVEIRA, 2003, p. 31-32), as principais dificuldades para a realização de um *hedge* perfeito são:

- (i) o tamanho dos contratos que nem sempre relacionam itens objeto de proteção e instrumentos de proteção do mesmo tamanho, como é o caso de contrato derivativos negociados em bolsas, com valores e prazos estabelecidos;

²⁴ Exceções a essa regra são as operações de *swap* de moedas no mercado internacional, onde os valores nominais podem ser trocados no vencimento.

- (ii) a inexistência de instrumentos de *hedge* para todos os tipos de itens objeto, assim a disponibilidade e a liquidez são restritas a alguns documentos;
- (iii) a data para compra ou venda do item objeto da proteção pode ser incerta;
- (iv) o vencimento do *hedge* pode ser diferente do vencimento do item objeto a ser protegido. Esse descasamento de prazo é muito comum e decorre da ausência de uma grande variedade de instrumentos para proteção; ou
- (v) o efeito da carga tributária contribui para descasamentos entre valores protegidos e as posições utilizadas na proteção, caso o mesmo não tenha sido considerado na montagem da operação de *hedge*.

Ademais, para atingir os objetivos de proteger e controlar riscos inerentes às posições assumidas, algumas fases precisam ser cumpridas para se estruturar uma operação de *hedge*, conforme descrição de Borges (2002 apud CAPELLETTO; OLIVEIRA e CARVALHO, 2007, p. 515):

- (i) levantamento de todas as operações que possam causar impactos no fluxo de caixa da empresa (inclusive derivativos);
- (ii) apuração das exposições ao longo do tempo (diferenças entre ativos e passivos sensíveis às mudanças de taxas);
- (iii) verificação da coerência entre as exposições assumidas e a expectativa de mudanças de taxas;
- (iv) definição de limites máximos de risco, dados pelas exposições e pelos custos operacionais com instrumentos financeiros utilizados no *hedge*;
- (v) simulação das estratégias e da utilização dos instrumentos financeiros utilizados para *hedge*;
- (vi) acompanhamento da operação de *hedge* ao longo do tempo para definir reversão ou rolagem. A primeira elimina a posição inicialmente assumida pela realização de uma operação inversa à contratada; a segunda se caracteriza pela renovação dos contratos, ajustando a data de vencimento das operações de proteção às que estão sendo cobertas.

Desta forma, as operações de *hedge* pressupõem planejamento, identificação dos riscos existentes para as posições mantidas, seleção dos instrumentos para proteção, monitoramento contínuo da operação, a fim de verificar a efetividade, e definição de

procedimentos alternativos que devem ou podem ser adotados (CAPELLETTO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007).

Do ponto de vista fiscal, Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005), em artigo que tratou da redução de volatilidade dos lucros e o efeito na apuração do imposto de renda das companhias abertas brasileiras, buscaram verificar se aquelas que fizeram *hedge* para se protegerem do risco de aumento de taxa de câmbio e dos juros, nos anos de 2002 e 2003, conseguiram alguma vantagem tributária, diminuindo o valor do IRPJ a pagar em relação a caso não tivessem feito *hedge*.

Os autores (2005) destacam que estudos anteriores de Ammont (1998), Graham e Rogers (2000) e Beber (2001) comprovam a importância de praticar-se *hedge* de modo a aumentar o valor da empresa e ressaltam a importância de fazê-lo em busca de benefícios fiscais. Ainda segundo os autores (2005), empresas que eliminam a volatilidade de seus resultados a partir da prática de operações de *hedge* – que ora são negativos, ora positivos – agregam valor ao seu patrimônio, em decorrência da queda do valor do imposto sobre seus lucros.

Isto porque Graham e Rogers (2002) argumentam que se as empresas tivessem taxas lineares de tributação ao longo de todo o intervalo possível de resultados, não existiria a possibilidade de encontrarem-se incentivos tributários, salvo se as empresas recebessem do governo uma devolução do imposto caso tivessem prejuízo ou caso pudessem utilizar o crédito respectivo imediatamente; porém, sabe-se que a legislação tributária brasileira atualmente permite que as companhias utilizem prejuízos fiscais para compensar somente 30% de seus lucros em exercícios sociais futuros²⁵.

Graham e Rogers (2002) discutem ainda se as companhias praticam o *hedge* em resposta a incentivos fiscais, dividindo-os em redução da volatilidade, que por sua vez aumenta a capacidade de dedução de despesas financeiras e consequentemente os benefícios fiscais (dedutibilidade), e a redução dos passivos fiscais pela redução da volatilidade do resultado tributável. Em relação ao primeiro cenário, os autores destacam a modelagem de Ross (1997) e

²⁵ Lei nº. 9.065/95, art. 15: “o prejuízo fiscal apurado a partir do encerramento do ano-calendário de 1995, poderá ser compensado, cumulativamente com os prejuízos fiscais apurados até 31 de dezembro de 1994, com o lucro líquido ajustado pelas adições e exclusões previstas na legislação do imposto de renda, observado o limite máximo, para a compensação, de trinta por cento do referido lucro líquido ajustado.

Parágrafo único. O disposto neste artigo somente se aplica às pessoas jurídicas que mantiverem os livros e documentos, exigidos pela legislação fiscal, comprobatórios do montante do prejuízo fiscal utilizado para a compensação”.

Leland (1998) acerca dos benefícios primários do financiamento de dívidas - dedutibilidade dos juros na apuração do imposto de renda -, mostrando que ao praticarem operações de *hedge*, as empresas podem aumentar suas despesas e consequentemente seu valor.

Os resultados do trabalho empírico de Graham e Rogers (2002) sugerem fortemente que o incentivo das empresas para utilizar o *hedge* como meio de aumentar as despesas financeiras é positivamente relacionado com a alíquota marginal do imposto sobre a renda, mais precisamente, no caso dos Estados Unidos da América, em firmas sujeitas a alíquotas superiores a 4,5%, concluindo que o incentivo ao *hedge* para aumentar a capacidade de débito aparenta ser motivada por questões fiscais (*tax motivated*).

Por outro lado, Lameira, Figueiredo e Ness Jr. (2005) concluem seu trabalho no sentido de que, a partir da análise teórica dos resultados das simulações, para empresas que oscilem em situação constante de alternância entre grandes prejuízos e lucros existe a vantagem em praticar-se *hedge* para se diminuir a carga tributária e agregar valor, na medida em que os efeitos do *hedge* nos valores de imposto de renda a pagar, no período de dois anos da situação teórica, foram significativos e impactaram, como a teoria previa, no valor do lucro líquido da companhia.

Mencionado estudo, ademais, demonstrou que empresas com grandes prejuízos acumulados têm menor propensão a fazer *hedge* para diminuir seu imposto de renda a pagar do que empresas que não os têm prejuízos, concluindo pela existência de benefício fiscal decorrente da prática de *hedge* em situação de elevada volatilidade de variáveis econômicas e financeiras (LAMEIRA; FIGUEIREDO; NESS JR., 2005), cenário este em que a contabilização adequada se torna crucial para o controle e apuração dos resultados da companhia, conforme destacado no tópico a seguir.

2.2. Contabilidade de *hedge*

A contabilidade brasileira passou por modificações em 2008 com a publicação da Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que alterou e revogou dispositivos da Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações - S.A.) e da Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários), de modo a promover a

convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Nesse contexto, no que se refere às operações de *hedge*, o Pronunciamento IAS (*International Accounting Standards*) 39 do IASB, denominado “Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”²⁶ e que serviu de base para a elaboração das normas contábeis brasileiras sobre o tema, assim dispõe (LOPES; GALDI; LIMA, 2011):

*Hedging*²⁷

71 Se existe uma relação de *hedge* entre um instrumento de *hedge* e um objeto de *hedge*, como descrito nos parágrafos 85-88 e no Apêndice A, parágrafos AG 102-AG 104, a contabilidade para o ganho ou perda no instrumento de *hedge* e no objeto de *hedge* deve seguir o disposto nos parágrafos 89-102.

Lopes, Galdi e Lima (2011) destacam que referido pronunciamento do IASB estabelece que quando uma relação de *hedge* for verificada a empresa deverá, portanto, adotar o *hedge accounting*, procedimento contábil especial que permite que as variações no instrumento de *hedge* (*hedge item*) sejam contabilizadas em confronto com as variações no objeto de *hedge* (*hedged item*), aplicando-se o regime de competência e evitando distorções importantes e apresentação de resultados fictícios.

Nesse cenário, a Lei nº. 11.638/07, além de alterar diversos artigos da Lei das S.A., com vigência a partir de 1º de janeiro de 2008, acrescentou o artigo 10-A à Lei nº. 6.385/76, permitindo à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao Banco Central do Brasil (Bacen) e aos demais órgãos e agências reguladoras celebrar convênio com entidade que tenha por objeto o estudo e a divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, podendo, no exercício de suas atribuições regulamentares, adotar, no todo ou em parte, os pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas – como é o caso do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), criado pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº. 1.055/05.

²⁶ *Financial Instruments: Recognition and Measurement*.

²⁷ “*Hedging: 71 If there is a designated hedging relationship between a hedging instrument and a hedged item as described in paragraphs 85-88 and Appendix A paragraphs AG102-AG104, accounting for the gain or loss on the hedging instruments and the hedged item shall follow paragraphs 89-102*”.

Assim, na mesma linha do IAS 39 acima mencionado, o Pronunciamento Técnico CPC 38 trouxe definições importantes relativas à contabilidade de *hedge*, que podem ser utilizadas como base para a discussão do tema sob a ótica tributária, quais sejam:

- (i) instrumento de *hedge*: derivativo designado ou um ativo financeiro não derivativo designado ou um passivo financeiro não derivativo cujo valor justo ou fluxos de caixa se espera que compensem as alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa de objeto de *hedge* designado;
- (ii) posição protegida: ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido em operação no exterior que (a) expõe a entidade ao risco de alteração no valor justo ou nos fluxos de caixa futuros e (b) foi designada como estando protegida; e,
- (iii) eficácia de *hedge*: o grau segundo o qual as alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa da posição coberta que sejam atribuíveis a um risco coberto são compensadas por alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do instrumento de *hedge*.

Segundo a norma em questão (CPC 38), a contabilidade de *hedge* reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento de *hedge* e do item protegido, sendo as relações de *hedge* de três tipos:

- (i) *hedge* de valor justo: *hedge* de exposição às alterações no valor justo de ativo ou passivo reconhecido ou de compromisso firme não reconhecido, ou de parte identificada de tal ativo, passivo ou compromisso firme, que seja atribuível a um risco particular e possa afetar o resultado;
- (ii) *hedge* de fluxo de caixa: *hedge* de exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que: (a) seja atribuível a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido (tal como todos ou alguns dos futuros pagamentos de juros sobre uma dívida de taxa variável) ou a uma transação prevista altamente provável; e que (b) possa afetar o resultado; e,
- (iii) *hedge* de investimento líquido em operação no exterior, como definido no Pronunciamento Técnico CPC 02.

Ressalte-se que o Pronunciamento Técnico CPC 14, que inicialmente dispôs do reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros – posteriormente

revogado e atualizado pelos Pronunciamentos CPC 38, 39 e 40 - tratou dos requisitos necessários para que determinada operação fosse considerada *hedge* para fins contábeis e, por tal, estivesse sujeita ao *hedge accounting*:

57 As operações com instrumentos financeiros derivativos destinadas a *hedge* nos termos deste Pronunciamento 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.

Mencionado Pronunciamento, ainda que atualmente sem eficácia, é importante na medida em que, conforme previsto no item “b” acima, trouxe pela primeira vez às normas brasileiras o conceito de “efetividade do *hedge*”, exigindo, para tanto, 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*”, trazendo, ademais, o intervalo de compensação entre a operação de *hedge* e o item protegido de 80% a 125%, tal qual a norma internacional sobre o tema (IAS 39), dispositivo este que não fora mantido por ocasião de sua atualização pelos CPC 38, CPC 39 e CPC 40.

Desta forma, atualmente, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38, para a contabilidade de *hedge*, será caracterizada uma relação de *hedge* se, e apenas se, todas as condições seguintes forem satisfeitas:

- (i) no início do *hedge*, existem designação e documentação formais da relação de *hedge* e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o *hedge*. Essa documentação deve incluir a identificação do instrumento de *hedge*, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar a eficácia do instrumento de *hedge* na compensação da exposição a alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa do item coberto atribuíveis ao risco coberto (grifo nosso);
- (ii) espera-se que o *hedge* seja altamente eficaz ao conseguir alterações de compensação no valor justo ou nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto, consistentemente com a estratégia de gestão de risco originalmente documentada para essa relação de *hedge* em particular;
- (iii) quanto a *hedge* de fluxos de caixa, uma transação prevista que seja o objeto do *hedge* tem de ser altamente provável e tem de apresentar exposição a variações nos fluxos de caixa que poderiam em última análise afetar o resultado;
- (iv) a eficácia do *hedge* pode ser confiavelmente medida, isto é, o valor justo ou os fluxos de caixa do item coberto que sejam atribuíveis ao risco coberto e ao valor justo do instrumento de *hedge* podem ser confiavelmente medidos;
- e,
- (v) o *hedge* é avaliado em base contínua e efetivamente determinado como tendo sido altamente eficaz durante todos os períodos das demonstrações contábeis para o qual o *hedge* foi designado.

Note-se, portanto, que a norma contábil brasileira exige, para a adoção do *hedge accounting*, que a companhia detenha desde o início do *hedge* a designação e documentação formais da relação de *hedge* e do objetivo e estratégia da gestão de risco da entidade para levar a efeito o *hedge*, incluindo a identificação do instrumento, a posição ou transação coberta, a natureza do risco a ser coberto e a forma como a entidade vai avaliar sua eficácia, fatores de suma importância também para a abordagem tributária, conforme descrita no item a seguir.

Ademais, Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) destacam que as operações de *hedge* diferenciam-se das demais operações realizadas com títulos e valores e mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, dada a obrigatoriedade do reconhecimento simultâneo da receita e da despesa geradas em ativos e passivos protegidos nos instrumentos financeiros derivativos designados para a proteção, sob a ótica do *hedge accounting*.

Para os autores (2007), esse mecanismo consiste na aplicação do princípio da confrontação da receita com a despesa, no qual o conceito norteador do registro contábil reside na premissa de atribuir o mesmo critério ao item protegido e ao instrumento de *hedge*, ou seja, os dois “dançam” de forma sincronizada, com ganhos e perdas em resultado ou em patrimônio líquido, procurando anular-se mutuamente.

Isto porque, de acordo com o CPC 38, se um *hedge* de valor justo satisfizer as condições acima destacadas durante o período, deverá ser contabilizado como segue:

- (a) o ganho ou a perda resultante da nova mensuração do instrumento de *hedge* pelo justo valor (para instrumento de *hedge* derivativo) ou do componente de moeda estrangeira da sua quantia escriturada medido de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 02 (para instrumento de *hedge* não derivativo) deve ser reconhecido no resultado; e
- (b) o ganho ou a perda resultante do item coberto atribuível ao risco coberto deve ajustar a quantia escriturada do item coberto a ser reconhecido no resultado.

Por outro lado, se um *hedge* de fluxo de caixa satisfizer as mesmas condições acima durante o período, deverá ser contabilizado como segue:

- (a) a parte do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* que é determinada como *hedge* eficaz deve ser reconhecida diretamente como “outros resultados abrangentes”; e
- (b) a parte ineficaz do ganho ou perda resultante do instrumento de *hedge* deve ser reconhecida no resultado.

Na mesma linha do que prevê a norma brasileira, o Quadro 1 resume os critérios de contabilização das variações de instrumentos de *hedge*, de acordo com os US GAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles*), mais precisamente o SFAS 133:

Quadro 1 – Contabilização de derivativos/*hedge* – US GAAP/SFAS 133

DESCRIÇÃO	FINALIDADE	CONTABILIZAÇÃO DA VARIAÇÃO	
		PORÇÃO EFETIVA	PORÇÃO NÃO EFETIVA
<i>Hedge</i> de Valor Justo	Proteção	Resultado - mesmo período	Resultado
<i>Hedge</i> de Fluxo de Caixa	Proteção	OCI ²⁸ e posteriormente Resultado	Resultado
Moeda estrangeira	Proteção	Resultado - mesmo período	Resultado
<i>Hedge</i>	Especulação	Imediatamente Resultado	

Fonte: adaptado de Guerra e Galdi (2009, p. 5).

Lopes, Galdi e Lima (2011), entretanto, ressaltam que cabe à empresa interessada cumprir todos os requisitos necessários (incluindo a adequada documentação) para demonstrar que as operações realizadas são efetivamente de *hedge* e consequentemente merecem tratamento de *hedge accounting*. Capelletto, Oliveira e Carvalho (2007) corroboram a afirmação, expondo que no caso dos Estados Unidos da América, o SFAS 133 subdividiu os instrumentos financeiros em duas categorias básicas:

- (i) para negociação (*trading instruments*) – reconhecidos aqueles cuja finalidade precípua é procurar obter lucros com as variações de preços e taxas de mercado;
- (ii) para *hedge* (*hedge instruments*) – identificados aqueles cujo objetivo é proteger a instituição de possíveis prejuízos que adviriam das variações de preços e taxas no mercado.

Neste contexto, Graham e Rogers (2002) criticam o fato de que o SFAS 133 requeira que as companhias reportem o valor justo de mercado dos contratos derivativos, mas não obrigue a divulgação dos valores nocionais. É dizer, como o valor justo mede os valores que a companhia titular deveria receber ou pagar para liquidar o contrato, não são apresentados os valores totais dos contratos detidos por cada companhia, o que segundo os autores, pode “minar” a habilidade de investidores, órgãos regulatórios e pesquisadores de determinar a extensão da titularidade de derivativos por companhias.

Em contrapartida Zhang (2006), ao estudar o efeito da utilização do SFAS 133 (*hedge accounting*) no comportamento de gestão de risco das companhias, utilizou uma amostra de 307 companhias não-financeiras que iniciaram seus programas com derivativos durante o

²⁸ *Other Comprehensive Income*: Resultados abrangentes.

período de 1996-1999, classificando-as como “especuladoras” e “*hedgers*”, tendo como fator de discriminação o aumento ou redução da exposição ao risco após o início do programa e antes da adoção do SFAS 133, trabalhando a hipótese de que as atividades especulativas diminuiriam com a adoção dos *reports* e as operações de *hedge* permaneceriam iguais.

Zhang (2006) afirma, neste contexto, que seus resultados empíricos apontam para a redução do uso especulativo de derivativos, pois a exposição ao risco de variação de taxas de juros, cotação de moeda estrangeira e preço de *commodity* cai de forma significativa para os especuladores e não para os *hedgers*, na adoção do SFAS 133; isto porque o *hedge accounting*, ao tornar transparente a exposição ao risco das companhias, torna a escolha de *hedge* como “primeira melhor opção”, tal qual uma relação sem a existência de informação assimétrica.

Nessa mesma linha Pirchegger (2004) analisou os incentivos das companhias para a utilização do *hedge accounting* de operações de *hedge* de fluxos de caixa – considerando que as normas internacionais tanto do FASB como do IASB colocam-no como opção e não obrigação legal -, utilizando modelo baseado na teoria da agência, discutindo os efeitos de duas variáveis combinadas: os benefícios de praticar o *hedge* em comparação a não fazê-lo e, no primeiro caso, os benefícios de utilizar o *hedge accounting* em vez de não o utilizar.

Como resultados, a autora (2004) aponta que as companhias (ou seu principal) optarão pela utilização do *hedge* se e somente se os benefícios da redução da exposição ao risco forem maiores que os custos de fazê-lo; da mesma forma, caso opte por fazê-lo, como a tendência é de que o *hedge accounting* acrescente ainda mais custos de reporte à companhia, a conclusão seria de que o controle contábil das operações não traria benefício algum.

Em contrapartida, Pirchegger (2004) afirma que, apesar da forma com que as regras de *hedge accounting* são implementadas e executadas, sua aplicação se revela uma boa opção e não somente uma obrigação para as firmas, na medida em que a melhor compreensão das operações de *hedge* praticadas, devido à sua complexidade, faz-se essencial para o uso corrente pela companhia, mesmo que isso implique custos adicionais.

Ressalte-se, por fim, que no Brasil as normas contábeis que trataram do *hedge accounting* (CPC 38, CPC 39 e CPC 40) são recentes, pois conforme anteriormente apontado, foram emitidas pelo CPC após a publicação da Lei nº. 11.638/07, não tendo havido até o momento tempo hábil para que a norma tributária se adapte a esta e outras inovações trazidas pela convergência às normas do IASB; entretanto, uma dúvida ainda paira no ar: qual a

contribuição que as normas contábeis podem trazer à legislação tributária aplicável à incidência do imposto sobre a renda nas operações financeiras com derivativos? O item a seguir irá se aprofundar nessa e em outras questões.

2.3. Legislação tributária relativa ao IRPJ e aplicável às operações financeiras de *hedge*

O IRPJ tem seu fundamento na Lei nº 4.506, 30 de novembro de 1964²⁹ e alterações posteriores, consoante previsão do artigo 153, inciso III e § 2º da Constituição Federal de 1988, sendo cobrado e fiscalizado de acordo com o regulamento do Decreto nº. 3.000, de 26 de março de 1999 (Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99).

Nesse sentido, de acordo com o RIR/99, o imposto pode ser apurado pela sistemática do lucro real (arts. 246 a 515), lucro presumido (arts. 516 a 528) ou lucro arbitrado (arts. 529 a 537), este último em casos excepcionais em que o contribuinte não mantiver a escrituração na forma da lei ou deixar de elaborar as demonstrações financeiras exigidas pela legislação fiscal ou ainda quando sua escrituração revelar evidentes indícios de fraudes ou contiver vícios, erros ou deficiências que a tornem imprestável para identificar a efetiva movimentação financeira, inclusive bancária ou para determinar o lucro real.

Entretanto, nos termos do artigo 14 da Lei nº. 9.718, de 27 de novembro de 1998, estão obrigadas à apuração do lucro real as pessoas jurídicas, dentre outras: (i) cuja receita total, no ano-calendário anterior, seja superior ao limite de R\$ 48.000.000,00, ou proporcional ao número de meses do período, quando inferior a 12 (doze) meses; e (ii) que tiverem lucros, rendimentos ou ganhos de capital oriundos do exterior; requisitos estes que impedem que companhias brasileiras com faturamento mensal superior a R\$ 4.000.000,00 ou que tenham negócios no exterior optem pelo lucro presumido, razão pela qual esta forma de apuração não interessará ao estudo em questão.

A legislação tributária, através do artigo 6º do Decreto-lei nº. 1.598, de 26 de dezembro de 1977, definiu lucro real como sendo o lucro líquido do período de apuração ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas pela legislação tributária, cuja determinação será precedida da apuração do lucro líquido, este por sua vez a soma algébrica

²⁹ Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza.

do lucro operacional, dos resultados não operacionais e das participações, determinado com observância dos preceitos da lei comercial – no caso, a Lei das S/A.

Ademais, o artigo 249 do RIR/99 dispõe que na determinação do lucro real serão adicionados ao lucro líquido do período de apuração, entre outros, “os custos, despesas, encargos, perdas, provisões, participações e quaisquer outros valores deduzidos na apuração do lucro líquido que não sejam dedutíveis na determinação do lucro real”, incluindo “as perdas incorridas em operações iniciadas e encerradas no mesmo dia (*day-trade*), realizadas em mercado de renda fixa ou variável” (inciso IV) e “as perdas apuradas nas operações realizadas nos mercados de renda variável e de *swap*, que excederem os ganhos auferidos nas mesmas operações” (inciso X).

Nesse contexto, o conceito de *hedge* ganhou relevância significativa na legislação tributária brasileira a partir de 1995, quando diversos normativos estabeleceram que as perdas com operações com derivativos somente poderiam ter seus montantes deduzidos com vistas à apuração do lucro real quando estes fossem referentes a operações de *hedge* (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

Isto porque o artigo 299 do RIR/99, reproduzindo o artigo 47 da Lei nº 4.506/64, somente admite a dedutibilidade de despesas que atendam certas características: (i) não sejam computadas nos custos; (ii) sejam necessárias à atividade da empresa e à manutenção da respectiva fonte produtora; (iii) sejam pagas ou incorridas para a realização das transações ou operações exigidas pela atividade da empresa; e (iv) sejam usuais ou normais no tipo de transações, operações ou atividades da empresa.

Em contrapartida, o artigo 77, inciso V e §§ 1º ao 3º da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, ao dispor sobre a tributação pelo Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) de aplicações financeiras, excluiu expressamente aquelas com natureza de *hedge* dessa tributação:

Art. 77. O regime de tributação previsto neste Capítulo não se aplica aos rendimentos ou ganhos líquidos:

(...)

V – em operações de cobertura (“*hedge*”) realizadas em Bolsa de Valores, de mercadoria e de futuros ou no mercado de balcão.

§ 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:

a) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica;

b) destinar-se à proteção de direito ou obrigações da pessoa jurídica.

§ 2º O Poder Executivo poderá definir requisitos adicionais para a caracterização das operações de que trata o parágrafo anterior, bem como estabelecer procedimentos para registro e apuração dos ajustes diários incorridos nessas operações.

§ 3º Os rendimentos e ganhos líquidos de que trata este artigo deverão compor a base de cálculo prevista nos artigos 28 e 29 e o lucro real.

Por outro lado, ao mesmo tempo em que excluiu da incidência do IRRF as operações de *hedge*, mencionado artigo dispôs que os ganhos líquidos – ganhos auferidos, subtraídos das perdas – deverão compor o lucro real (base de cálculo do IRPJ), apontando basicamente dois pré-requisitos em relação ao objeto destas operações, que: (i) esteja relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; e (ii) destine-se à proteção de direito ou obrigações da pessoa jurídica.

Desta forma, pela análise destes dispositivos legais, conclui-se que as operações financeiras com o intuito de *hedge* estão sujeitas a tratamento tributário diferenciado pela legislação brasileira, inclusive quando praticadas no exterior e em mercados futuros fora de bolsa, conforme se verifica no artigo 396 do RIR/99:

Art. 396. Serão computados na determinação do lucro real os resultados líquidos, positivos ou negativos, obtidos em operações de cobertura (*hedge*) realizadas em mercados de liquidação futura, diretamente pela empresa brasileira, em bolsas no exterior (Lei nº 9.430, de 1996, art. 17).

§ 1º O disposto neste artigo aplica-se, também, às operações de cobertura de riscos realizadas em outros mercados de futuros, no exterior, além de bolsas, desde que admitidas pelo Conselho Monetário Nacional e que sejam observadas as normas e condições por ele estabelecidas (Lei nº 8.383, de 1991, art. 63).

§ 2º No caso de operações que não se caracterizem como de cobertura, para efeito de apuração do lucro real, os lucros obtidos serão computados e os prejuízos não serão dedutíveis.

Note-se que, pela leitura do §2º do artigo acima, somente no caso de operações que não se caracterizem como de *hedge*, para efeito de apuração do lucro real, os lucros obtidos serão computados e os prejuízos não serão dedutíveis, de modo que, na apuração do lucro real (base de cálculo do IRPJ), as operações de *hedge* contra riscos de paridades entre moedas e preços de mercadorias são consideradas no lucro líquido da pessoa jurídica em sua integralidade – ganhos e perdas –, sendo tributado o resultado líquido, caso positivo, nos termos da sistemática prevista no artigo 56 da Instrução Normativa RFB nº. 1.022, de 05 de abril de 2010, norma administrativa acerca do tema:

Art. 56 Estão dispensados a retenção na fonte ou o pagamento em separado do imposto sobre a renda sobre os rendimentos ou ganhos líquidos auferidos:

(...)

§ 2º Os ganhos auferidos em operações de cobertura (**hedge**) realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, serão tributados na forma prevista no § 5º, dispensado o pagamento do imposto de que trata o art. 45.

§ 3º Para efeito do disposto no § 2º, 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;

II - destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

(...)

§ 6º Não se aplica às perdas incorridas nas operações de que trata este artigo, a limitação prevista no § 7º do art. 55.

Art. 55 O imposto sobre a renda retido na fonte sobre os rendimentos de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável ou pago sobre os ganhos líquidos mensais será:

(...)

§ 7º Ressalvado o disposto nos §§ 4º e 5º, as perdas apuradas nas operações de que tratam os arts. 18, 40, 47 e 49 a 51, somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos nas operações previstas nesses mesmos dispositivos.

A título de esclarecimento, o artigo 55 da IN RFB nº. 1.022/10 trata da incidência do imposto de renda sobre ganhos líquidos auferidos por qualquer beneficiário, calculado à alíquota de 15% (quinze por cento), enquanto os artigos 18, 40, 47 e 49 a 51, também citados, tratam respectivamente da tributação dos cotistas dos fundos de investimento em ações no resgate de cotas, à alíquota de 15% (quinze por cento); da tributação na fonte incidente sobre as operações de *swap*, de acordo com a tabela regressiva (alíquotas de 22,5% a 15%); dos mercados à vista; dos mercados de opções; dos mercados futuros; e por fim, dos mercados a termo.

Ou seja, para a legislação do IRPJ, quando a operação financeira praticada pela pessoa jurídica tiver a finalidade de *hedge*, os ganhos auferidos serão tributados e as perdas incorridas serão dedutíveis, ainda que estas ultrapassem os ganhos nas mesmas operações auferidos no mês; por outro lado, quando a operação financeira não tiver o enquadramento legal do *hedge*, os ganhos serão tributados em sua integralidade e os prejuízos serão indedutíveis quando superarem os ganhos auferidos em operações financeiras da mesma natureza.

A Figura 4 ilustra a diferença de tratamento dado pela legislação tributária brasileira às operações financeiras com e sem o intuito de *hedge*:

Figura 4 - Sistemática de tributação das operações financeiras de renda variável pelo IRPJ (lucro real).

Fonte: elaborado pelo autor com base nas Leis nº. 8.981/95 e nº. 9.430/96.

Ressalte-se que a sistemática acima descrita, adotada pela legislação tributária brasileira, não é exclusiva: da mesma forma, tomando-se por base a legislação tributária norte-americana, Lien e Metz (2001) destacam que enquanto os ganhos ou perdas no mercado real são considerados “ordinários” (*ordinary*), ganhos ou perdas em contratos futuros podem ser classificados como “ordinários” (*ordinary*) ou “de capital” (*capital*); assim, em uma decisão emblemática da Suprema Corte norte-americana de 1955 (Corn Products), os ganhos e perdas foram considerados como ordinários, portanto autorizada a compensação recíproca na determinação da base de cálculo do imposto sobre a renda; já em outra decisão de 1988 (Arkansas Best), contudo, os mesmos ganhos e perdas, por não se enquadrarem em classes restritas de transação, foram tratados como de capital e, conseqüentemente, o *hedger* não pôde compensá-los.

Milevsky e Prisman (1999) detalham a decisão de 1998 descrevendo as cinco classes restritivas, listadas pela seção 1221 do regulamento do imposto de renda norte-americano (IRC - *Internal Revenue Code*): (1) estoques convencionais; (2) recebíveis relativos aos negócios da empresa; (3) propriedade intelectual e direitos autorais detidos pelo criador; (4) imóveis detidos e utilizados nas atividades do contribuinte; e (5) determinadas publicações do governo norte-americano.

Desta forma, os autores (1999) destacam que sob a chamada doutrina “Corn Products” (1955), a caracterização do ganho ou perda na alienação de determinado ativo era determinada baseada na motivação do contribuinte, enquanto que a partir da chamada doutrina “Arkansas Best” (1988), o Fisco norte-americano (IRS – *Internal Revenue Service*) passou a defender que fluxos de caixa oriundos de instrumentos derivativos deveriam ser considerados como “de capital”, mesmo se aplicados como parte de um legítimo *hedge* operacional, caso não enquadradas em uma das classes previstas pelo IRC.

Milevsky e Prisman (1999) ressaltam, nesse contexto, que as discussões travadas pelo IRS têm sido resolvidas favoravelmente aos contribuintes em 1ª instância administrativa (*lower tax courts*), por exemplo, tratando os instrumentos financeiros com a finalidade de *hedge* como sendo “recebíveis relativos aos negócios da empresa”. Nesta mesma linha e de volta ao caso brasileiro, somente quando o contribuinte comprova inequivocamente ao Fisco federal a natureza de *hedge* das operações financeiras com derivativos que praticou em determinado ano-calendário é que se autoriza a dedução integral das perdas e prêmios pagos na apuração do lucro

real, conforme entendimento do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda (CARF), tribunal administrativo responsável pelo julgamento de questionamentos de contribuintes contra autuações fiscais do Fisco federal (2ª instância):

Ementa: IRPJ - PREJUÍZOS COM "HEDGE". - Se o contribuinte coloca à disposição do Fisco a documentação representativa dos ativos em ouro e dólar, cujas variações o "hedge", provavelmente visava proteger; prova a existência de outros contratos em cuja liquidação auferiu resultados positivos, bem como demonstra a liquidação dos contratos, através de créditos em conta; e, o Fisco não apresenta qualquer elemento objetivo que colocasse em dúvida a efetividade das operações e mesmo normalidade de tais operações: dá-se provimento ao recurso (...)³⁰.

Por outro lado, ao menos em tese, a lei brasileira protege os contribuintes sujeitos à fiscalização ao imputar o ônus da prova quanto à descaracterização das operações de *hedge* aos próprios auditores fiscais da RFB, conforme entendimento do CARF a seguir:

Ementa: IRPJ. GLOSA DE DESPESAS FINANCEIRAS. PERDAS COM SWAP. DESCARACTERIZAÇÃO DO HEDGE

O art. 63 da Lei 8.383/91, ao determinar o cômputo, no lucro real, dos resultados líquidos obtidos nas operações de hedge, remeteu a norma tributária às normas da autoridade monetária. Cumpridas as normas da autoridade monetária, com o registro da captação de recursos em moeda estrangeira e comunicação da realização do hedge, sem qualquer oposição manifestada pelo Bacen, não há razão para que a fiscalização descaracterize o hedge (...)³¹.

Portanto, de acordo com a legislação brasileira e a orientação dos tribunais administrativos, somente quando comprovados documentalmente os ganhos auferidos na operações comerciais objetos de *hedge* pela companhia, ou quando apontado o nível de endividamento (ou aplicação) em moeda estrangeira, mesmo que em conjunto, é que as perdas e

³⁰ 1º Conselho de Contribuintes, Primeira Câmara, Acórdão nº. 101-93.139, Data da Sessão: 16/08/2000.

³¹ 1º Conselho de Contribuintes, Primeira Câmara, Acórdão nº. 101-94.813, Data da Sessão: 26/01/2005.

despesas financeiras auferidas no mercado financeiro e de capitais e contabilizadas pelo contribuinte poderão ser deduzidas na apuração do IRPJ.

Lopes, Galdi e Lima (2011) destacam que entendimento similar também pode ser encontrado nas normas tributárias norte-americanas, conforme exposto no IRC, na seção 1221(b)(2)(A)³²:

(2) Transação de *hedge*:

(A) Em geral.

Transações de *hedge* para os objetivos desta seção são transações assumidas pelo contribuinte no curso normal de suas atividades, essencialmente:

- (i) para administrar mudanças de preço ou flutuações de moeda relacionadas a propriedades possuídas ou que serão possuídas pelo contribuinte;
- (ii) para gerenciar o risco de taxa de juros, flutuações de moeda ou preços relacionados a empréstimos realizados ou a ser realizados pelos contribuintes, bem como outras obrigações;
- (iii) para gerenciar outros riscos definidos pelo Secretário nos regulamentos.

A norma norte-americana é de interesse devido ao grande desenvolvimento do mercado de derivativos nos Estados Unidos da América e ao relativo avanço que os estudos em matéria tributária relacionados a esses produtos possuem naquele país. A definição na norma supracitada guarda o mesmo espírito da norma brasileira no que se refere à necessidade de o *hedge* estar ligado às atividades costumeiras e operacionais da empresa. Por outro lado, o legislador americano foi mais claro ao especificar que as referidas operações podem estar ligadas aos ativos que a empresa possui ou possuirá (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

Ou seja, verifica-se que o legislador atrela a dedutibilidade das operações realizadas com derivativos à sua finalidade: *hedge*. Somente operações com essa finalidade específica podem ter seus prejuízos deduzidos na apuração do lucro tributável, conceituação que coaduna com o disposto na legislação tributária brasileira (LOPES; GALDI; LIMA, 2011).

³² “(2) *Hedging transaction*. (A) *In general*. For purposes of this section, the term “hedging transaction” means any transaction entered into by the taxpayer in the normal course of the taxpayer’s trade or business primarily – (i) to manage risk of price changes or currency fluctuations with respect to ordinary property which is held or to be held by the taxpayer, (ii) to manage risk of interest rate or price rate or price changes or currency fluctuations with respect to borrowings made or to be made, or ordinary obligations incurred or to be incurred, by the taxpayers, or (iii) to manage such other risks as the Secretary may prescribe in regulations”.

Contudo, Lopes, Galdi e Lima (2011) ressaltam que a legislação tributária brasileira não promoveu um aprofundamento da definição e nos critérios de eficácia, por exemplo, das operações de *hedge*; bastaria, em contrapartida, que as referidas proteções possuíssem o intuito de proteção de direitos e obrigações ou que estejam relacionados com a atividade operacional da empresa.

O legislador tributário não adentrou, por exemplo, na definição dos tipos de *hedge*, como fez o CPC 38, supracitado, da mesma forma em que não dispôs de critérios tributários concernentes à eficácia dos *hedges* realizados, pois o intervalo de 80% a 125% relativo aos níveis máximos e mínimos de exposição a operações financeiras com derivativos, originalmente previsto no CPC 14, somente encontra amparo nas normas contábeis.

Dessa forma, Lopes, Galdi e Lima (2011) concluem pela importância das definições econômicas e contábeis para a adequada caracterização das operações de *hedge*, pois o legislador tributário não adentrou em maiores detalhes a respeito da conceituação dessas operações, remetendo a análise no que se refere à comprovação do *hedge* à literatura técnica do assunto.

Nessa mesma linha, Pedwell (2000), em sua pesquisa para examinar a aplicabilidade dos princípios de contabilidade geralmente aceitos (GAAP) na determinação da renda para fins de tributação, partiu da hipótese de que as firmas têm maiores probabilidades de vitória nas cortes fiscais quando reportam as transações para fins tributários observando os princípios contábeis ou em conformidade com as demonstrações financeiras. Além disso, a autora (2002) esperava que a probabilidade de vitória fosse ainda maior caso a firma simultaneamente observasse os princípios contábeis e reportasse os resultados em conformidade com as demonstrações financeiras.

Baseando-se numa análise estatística de 320 casos discutidos nas cortes fiscais do Canadá durante 20 anos (dentre os cerca de 5.200 casos identificados), Pedwell (2000) confirmou as hipóteses de sua pesquisa, destacando que, no que se refere aos princípios contábeis, a sua observância não demonstrou a mesma eficácia quando analisadas as decisões das cortes de apelação (2ª instância), em que as questões de caráter legal prevalecem, em relação às cortes fiscais (1ª instância), cujo julgamento se restringe à correta avaliação da renda para fins de incidência do imposto.

Por suas análises, Pedwell (2000) afirma que a utilização dos GAAP é fator estatisticamente significativo para determinar o sucesso do contribuinte em disputas envolvendo receitas, despesas, ganhos e capital, concluindo que os princípios contábeis servem como parâmetro confiável para as cortes administrativas do Canadá quando a legislação do imposto sobre a renda é ambígua, reforçando a importância do preenchimento adequados das informações em declarações.

Pedwell (2000) sugere ainda que as cortes administrativas têm desempenhado papel fundamental na resolução das ambiguidades existentes entre a interpretação da legislação tributária pelos contribuintes e pelo Fisco canadense, indicando que estatisticamente as transações praticadas pelos contribuintes sob o princípio do *Arm's Length*³³ têm maior probabilidade de sucesso em caso de eventual questionamento, apontando, por fim, como área de interesse para pesquisas futuras, a criação e posterior teste de modelo explanatório para verificar quais são os aspectos da contabilidade mais influentes nas cortes administrativas.

2.4. Teoria da agência e assimetria da informação

Uma vez discutidos os fundamentos e conceitos básicos de operações financeiras praticadas com o intuito de *hedge*, bem como as normas contábeis atualmente vigentes no Brasil acerca dos critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação dessas operações pelas companhias e o respectivo tratamento dado aos ganhos e perdas auferidos pela legislação tributária em vigor, passar-se-á a analisar os estudos teóricos e empíricos que, de alguma forma, utilizaram a teoria da agência e as causas e efeitos da assimetria informacional como base teórica para estudos contábeis e de tributação envolvendo o imposto sobre a renda, no Brasil e em outros países de relevância e interesse ao trabalho.

³³ Princípio de Direito Internacional aplicado no artigo 9º das Convenções-modelo para evitar a dupla tributação da renda da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) e que prevê a determinação do preço objetivo ou preço estabelecido “à distância de um braço” em operações comerciais entre empresas ou pessoas independentes, para fins de comparação com operações realizadas entre partes associadas ou vinculadas (XAVIER, 2005).

2.4.1. Teoria da agência

Saito e Silveira (2008) destacam em seu artigo sobre governança corporativa que a estrutura de propriedade e os conflitos de interesse na alta gestão das empresas sempre estiveram no centro da discussão sobre o tema, cujo desenvolvimento dependia da criação de uma teoria da firma que deixasse de analisar empresas como caixas-pretas e passasse a explicar como a alocação de capital entre acionistas e os objetivos conflitantes de participantes individuais dentro de companhias levariam a determinadas situações de equilíbrio.

Dentre os principais estudos nessa área, os autores (2008) destacam os trabalhos sobre direitos de propriedade e teoria dos contratos de Coase (1937, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian e Demsetz (1972), Preston (1975) e Klein (1976) e os trabalhos pioneiros sobre custos de agência de Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975).

Pohlmann e Iudícibus (2006) ressaltam a teoria da firma (também conhecida como “teoria da agência”) como importante desenvolvimento teórico voltado para a análise das relações entre participantes de sistemas em que a propriedade e gestão das atividades estão nas mãos de pessoas distintas: o agente é o indivíduo contratado por um principal e tem que atingir os objetivos deste; o principal é o indivíduo que contrata o agente para atingir os objetivos definidos por ele.

No que se referem aos estudos tributários, Desai e Dharmapala (2006) abordam os incentivos de elisão fiscal³⁴ baseados na estrutura principal-agente, na qual os agentes são responsáveis pela tomada de decisão acerca da elisão fiscal, na medida em que podem gozar de benefícios privados de controle, por exemplo, através da dispersão da renda, partindo da hipótese de que políticas de compensação agressivas tenderiam a incentivar os agentes a serem mais agressivos no aumento do valor da companhia através da utilização de instrumentos de elisão fiscal. O trabalho, contudo, provou empiricamente o oposto: incentivos mais agressivos são associados com níveis menores de prática de elisão fiscal para uma companhia típica.

Nesse contexto, Saito e Silveira (2008) destacam que, apesar da indiscutível relevância de trabalhos anteriores sobre o conceito de firma, o trabalho de Jensen e Meckling

³⁴ Por sua natureza, a atividade de elisão fiscal é extremamente difícil de medir, de forma que para a construção da variável utilizada no estudo, Desai e Dharmapala (2006) utilizaram a diferença entre as demonstrações financeiras – reportadas aos acionistas e órgãos de controle, tais como a *Security Exchange Commission* (SEC) – e as declarações de renda endereçadas à Receita Federal norte-americana (IRS), para fins de apuração do imposto sobre a renda devido.

(1976) é, sob o ponto de vista da economia financeira, considerado seminal na linha de pesquisa em governança corporativa, ao apresentar três contribuições principais:

- (i) a criação de uma teoria de estrutura de propriedade das companhias baseada nos inevitáveis conflitos de interesse individuais e com predições testáveis empiricamente;
- (ii) a definição de um novo conceito de custos de agência, mostrando sua relação com a separação entre propriedade e controle presente nas empresas; e
- (iii) a elaboração de uma nova definição de firma, descrevendo-a como uma mera ficção legal que serve como ligação (*nexus*) para um conjunto de relacionamentos contratuais entre os indivíduos.

Analisando propriamente o trabalho em questão, Jensen e Meckling (1976) definiram a companhia privada ou firma como uma ficção legal que serve como nexo para relações contratuais e que é ainda caracterizada pela existência de resíduos divisíveis nos ativos e fluxos de caixa da organização, que podem ser geralmente vendidos sem a permissão dos outros indivíduos contratantes – por tal, quando a firma é abordada dessa maneira, as visões interna e externa da firma, quando segregadas, perdem o sentido para qualquer estudo ou análise.

Os autores (1976) definiram a relação de agência como sendo um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) contratam outra pessoa (agente) para desempenhar algum serviço em seu favor, o qual envolve a delegação de alguma autoridade para a tomada de decisão do primeiro pelo segundo; assim, complementam, se ambas as partes da relação são maximizadoras de utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente não atuará sempre em prol dos melhores interesses do principal, que por sua vez, pode limitar as divergências de seus interesses estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento para evitar atividades anômalas por parte deste.

De acordo com Jensen e Meckling (1976), os chamados “custos de agência” podem ser considerados como a soma dos:

- (i) custos de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal, incluindo os gastos para controlar as atividades do agente, tais como restrições de orçamento, políticas de incentivos e regras operacionais;

- (ii) gastos incorridos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele; e,
- (iii) perdas residuais, provenientes da redução da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Isto porque a redução dos problemas decorrentes de conflitos de interesse entre principal e agente, segundo Jensen e Meckling (1976), pode ser alcançada das mais diversas formas, mas sempre envolvendo custos para uma ou ambas as partes, dentre as quais: procedimentos de monitoramento, realização de auditorias, sistemas de controle formal, restrições orçamentárias, restrições contratuais e criação de um sistema de incentivos que alinhem os interesses das partes divergentes.

Ademais, Jensen e Meckling (1976) debatem os incentivos dos agentes associados à dívida, afirmando que em uma companhia altamente endividada em relação ao capital próprio de acionistas, os agentes terão incentivos para contratar investimentos com altas taxas de retorno e alto risco, na medida em que caso tenham sucesso, o agente capturará a maior parte dos ganhos, mas caso contrário, os credores é que arcarão com a maior parte dos custos do insucesso. Nesse caso, como os credores não detêm poder de controlar as atividades dos agentes, custos são incorridos na elaboração de contratos com diversos *covenants*, obrigações e restrições contratuais não relativas necessariamente à utilização dos recursos pela companhia³⁵.

No que se referem aos custos de transação, Leffler, Rucker e Munn (2000) destacam em seu trabalho a importância da coleta de informações, custos de medição e negociações prévias com vistas a reduzi-los, utilizando por base contratos privados de compra e venda de madeira. Em suas descobertas, os autores afirmam que as medições suportadas pelo comprador aumentam quando as incertezas aumentam, e os vendedores aumentam a divulgação de informações aos compradores quando o nível esperado de medições suportadas por compradores adicionais aumenta, implicando que o entendimento de um contrato eficiente e viável na economia requer entendimento da medição pré-venda.

Ademais, Leffler, Rucker e Munn (2000) demonstram que a medição do comprador pode ser afetada de forma significativa pelos termos e condições da venda que são

³⁵ Ainda assim, Jensen e Meckling (1976) concluem que o crescimento do uso das corporações, assim como o crescimento do valor das corporações existentes sugerem que credores e investidores não têm se desapontado com os resultados, apesar dos custos de agência inerentes à firma.

controladas pelo vendedor; por outro lado, um vendedor pode ser capaz de beneficiar-se de ações que limitam a oportunidade dos compradores de inspecionar as mercadorias, aumentando o custo da informação.

No que se refere especificamente à correlação entre a teoria da agência e o tema em estudo (tributação), Pohlmann e Iudícibus (2006) destacam que na relação entre Estado e contribuinte, o primeiro (principal), visando maximizar sua utilidade, opta por delegar ao contribuinte (agente) a tarefa de apurar e recolher o imposto, independentemente de qualquer notificação, reduzindo seus custos de administração tributária e ganhando agilidade na arrecadação. Assim, a preocupação maior do Estado passa a ser a de criar meios de compelir o contribuinte a obedecer rigorosamente às normas fiscais, enquanto este passa a buscar meios de minimizar a carga tributária, uma vez que o montante do tributo não recolhido ao Estado irá lhe propiciar uma renda adicional.

Tendo em vista as potenciais perdas a que está sujeito o principal (Fisco) nas relações de agência, surge a necessidade para este adotar medidas de proteção de sua riqueza, ou seja, o principal se vê compelido a incorrer em custos de monitoramento e controle do agente, dentre os quais se encontra a auditoria – dessa forma, a teoria econômica da agência fornece a base para justificar o surgimento e a existência da auditoria contábil e, igualmente, da auditoria tributária (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006).

É dizer, a maximização da riqueza do Estado depende do integral cumprimento da legislação tributária pelos contribuintes: esta seria a melhor situação possível para o Estado. Por outro lado, considerando a natureza do homem econômico de buscar a maximização de sua utilidade, ainda que de forma oportunista e, considerando ainda o ambiente de assimetria informacional – pois o contribuinte detém maior informação e conhecimento dos fatos tributáveis praticados por ele do que o próprio Fisco -, supõe-se que o contribuinte somente obedecerá à legislação tributária e recolherá integralmente os tributos se houver um adequado monitoramento de suas atividades (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006).

Dessa forma, o Estado (principal) precisa incorrer em custos de monitoramento para assegurar que o contribuinte (agente) irá agir conforme determinado pelas normas, representando redução de riquezas do Estado, sendo necessário encontrar-se o nível mínimo de custos que maximize a arrecadação tributária, tornando-se a segunda melhor solução. Assim, toda a estrutura organizada pelo Estado para assegurar a arrecadação tributária implica custos de

monitoramento e controle dessa relação com contribuinte, dentre os quais se destacam as estruturas de fiscalização e cobrança de tributos, sempre com o equilíbrio entre os menores custos por parte do Estado e a maior arrecadação tributária possível (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006).

Shackelford e Shevlin (2001), por fim, analisaram em seu trabalho os estudos científicos que avaliaram os efeitos da seleção adversa e do risco moral no planejamento tributário, afirmando que as companhias não buscam minimizar seus tributos, mas sim suas decisões refletem a integração de múltiplos fatores, dentre os quais os tributos. Nesse sentido, a interação entre custos e tributos na publicação de demonstrações financeiras está bem documentada; contudo, segundo os autores (2001), estudos são necessários para a coordenação de tributos com os custos de agência, que é a que se propõe o presente estudo.

2.4.2. Assimetria da informação

A teoria econômica sempre trabalhou com modelos simplificadores da realidade, que adotam premissas de difícil verificação no mundo real, dentre as quais a que pressupõe que todos os agentes econômicos tenham pleno conhecimento de todas as variáveis envolvidas, isto é, de que as informações relativas às preferências dos agentes econômicos e características de todos os bens e serviços são conhecidas – em suma, de que as informações são perfeitas. No mundo real, contudo as informações são incompletas ou assimétricas (CARMO, 2005).

Segundo Stiglitz (2000), o reconhecimento de que (i) a informação é imperfeita; (ii) que a obtenção de informação pode ser custosa; (iii) as assimetrias de informação são importantes; e, (iv) a extensão desta assimetria é afetada pelas ações das firmas e dos indivíduos, teve uma implicação profunda na ciência econômica e tem fornecido explicações concretas para fenômenos sociais e econômicos que de outra forma seriam mais difíceis de serem compreendidos.

Para Stiglitz (2000), a principal mudança com a economia da informação foi o reconhecimento de que a informação era fundamentalmente diferente de outras *commodities*. Para ele, a questão central é como apropriar os retornos do investimento em informação e conhecimento. Neste caso, mercados com informação assimétrica são inerentemente imperfeitos, onde questões como reputação e garantia podem fazer toda a diferença para os participantes.

Ainda segundo Stiglitz (2000), a existência de informação privada é responsável pela ocorrência de informação assimétrica nos mercados e leva à elaboração de contratos incompletos. Nesse contexto, Carmo (2005) destaca que os primeiros estudos sobre o tema foram apresentados na literatura econômica por George A. Akerlof, que estudou o mercado de automóveis usados, no qual o vendedor conhece todas as condições do veículo em termos de mecânica, parte elétrica e funilaria, muito melhor que os potenciais compradores, levando-os à possibilidade de comprar um automóvel com boa apresentação – ao preço cobrado no mercado para veículos em igual condição –, mas em mau estado de conservação, situação conhecida como *lemons market*³⁶.

Segundo Kirmani e Rao (2000), a abordagem da economia da informação é baseada na premissa de que diferentes partes de uma transação geralmente têm diferentes quantidades de informação sobre a transação, e esta assimetria de informações tem implicações durante o relacionamento entre as partes.

Carmo (2005) afirma ainda que a existência de assimetria de informações permite que em uma determinada transação a parte que detenha maior grau de informação extraia benefícios maiores que a outra, sendo que haverá informações assimétricas quando ocorrer uma das seguintes situações:

1. produtores conhecem melhor que os consumidores as características dos bens e serviços que oferecem e, por conseguinte, sabem melhor seus custos;
2. consumidores conhecem melhor que os produtores o benefício que obterão pelo consumo dos bens e serviços que adquirem; ou,
3. ações ou omissões de um agente após a concretização de determinada transação, em virtude de maior conhecimento quanto ao que adquiriram ou ofertaram, podem alterar os retornos esperados pelos agentes.

Para Stadler e Castilho (1997), o objetivo da economia da informação é estudar situações nas quais os agentes procuram superar sua ignorância sobre uma informação relevante, tomando decisões desejadas para adquirir novas informações ou para evitar custos de sua ignorância. Para tanto, Carmo (2005) destaca duas formas de manifestação da assimetria da informação: a seleção adversa e o risco moral (ou *moral hazard*). No primeiro caso, ocorre uma

³⁶ Na língua inglesa, a expressão “*it’s lemon*” significa tratar-se de algo problemático, de baixa qualidade; equivale, portanto, à expressão popular brasileira “*isso é um abacaxi*” (CARMO, 2005, p.27).

assimetria *ex ante*, pois implica diferença de conhecimento entre compradores e vendedores antes que as transações de mercado se concretizem, de tal forma que haja uma “expulsão” de certos agentes econômicos ou produtos do mercado. No segundo caso, ocorre a assimetria *ex post*, pois se manifesta após a ocorrência de alguma transação ou celebração de algum contrato, quando a ação ou omissão de uma das partes faz com que a outra tenha de arcar com custos desnecessários ou imprevistos quando da realização do negócio.

Saito e Schiozer (2007), ao realizarem estudo empírico envolvendo 74 das principais empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto, fundamentaram-se em trabalhos pregressos, dentre os quais destacam Bodnar et al. (1995), cujas evidências sugerem que as empresas não-financeiras, tanto na Alemanha quanto nos Estados Unidos, utilizam derivativos principalmente com o propósito de gerenciar riscos e não com fins especulativos como se poderia pensar, sendo as classes de risco mais comumente gerenciadas com derivativos, as exposições: (i) cambial; (ii) a taxas de juros; (iii) a preços de *commodities*; e (iv) outros, nessa exata ordem.

Como resultado de seu estudo no Brasil, os autores (2007) concluíram que no Brasil existe maior preocupação com aspectos institucionais e legais (tributação e tratamento contábil) do que com econômicos, dentre os quais destacam a tributação sobre derivativos como o item mais citado como o de maior preocupação pelos gestores brasileiros, seguido pelo item tratamento contábil, o que demonstra a importância das questões tributária e contábil discutidas no presente trabalho.

Já DeMarzo e Duffie (1995) assumem a existência de assimetria informacional entre gestores e acionistas para afirmar que as companhias praticam o *hedge* baseadas em informações privadas que não podem ser repassadas aos acionistas sem qualquer custo agregado, dando a indicação de que companhias cujos acionistas são outras instituições (e não indivíduos) tendem a utilizar menos os derivativos com a finalidade de *hedge*. Outros estudos, segundo Graham e Rogers (2002), sugerem que a probabilidade de utilizar derivativos aumenta com o tamanho da firma, demonstrando que as companhias somente praticam *hedge* caso os benefícios da medida sejam maiores que os custos fixos de estabelecer uma política interna de *hedge*.

Assim, quando a informação é assimetricamente distribuída entre os agentes, estas decisões envolvem a estruturação de contratos que buscam promover incentivos para induzir a revelação de informações privadas. Para Stiglitz (2000), existem muitos problemas de informação presentes na economia, dentre os quais cita: empregadores querem conhecer a produtividade de

seus empregados, seus pontos fortes e fracos; investidores querem saber o retorno de vários ativos em que poderiam investir; companhias de seguro querem saber a probabilidade de seus segurados se acidentarem ou ficarem doentes.

Stiglitz (2000) salienta ainda que, além disso, os empregadores também querem saber se seus empregados estão se esforçando no trabalho; as companhias de seguro querem saber se seus segurados estão se prevenindo contra acidentes; os credores querem conhecer os riscos que seus devedores estão assumindo, exemplos de problemas de incentivo ou risco moral, que focam no comportamento dos agentes - no caso deste estudo, os contribuintes, que por um lado têm incentivos para ocultar informações da fiscalização federal quando desejam recolher menos tributos, e por outro para realizar o *disclosure* do maior número de informações possíveis, caso estejam cumprindo adequadamente a legislação tributária pertinente e desejam se afastar do risco de aplicação de multas tributárias.

Portanto, em uma transação econômica sempre existe um desequilíbrio entre quem está comprando e quem está vendendo ou, no caso, em quem é sujeito passivo de determinada obrigação tributária e quem é sujeito ativo, credor desta relação. Em situações como esta em que o problema de assimetria não encontra solução, corre-se o risco de que transações não concretizadas acarretem prejuízos a compradores e vendedores, ou ao Fisco federal (quando não consegue identificar que o contribuinte pratica operações financeiras com caráter especulativo, mas se beneficia da dedução das perdas) e contribuintes (quando pratica de fato operações com natureza de *hedge* e deduz as respectivas perdas, mas não consegue comprová-las ao Fisco federal).

2.4.3. O problema da assimetria informacional nas relações entre Fisco e contribuinte

Poucos estudos trataram da questão da assimetria informacional especificamente na relação Fisco-contribuinte: Dias Filho (2003 apud POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006, p. 57), desenvolveu sua tese de doutoramento com os seguintes objetivos:

- (i) apresentar um modelo de gerenciamento de riscos decorrentes de assimetria de informações entre Fisco e contribuinte, visando à otimização de decisões relativas à captação de receitas tributárias;

- (ii) identificar mecanismos de governança que facilitem a legitimação social das instituições tributárias e a consolidação da cidadania fiscal; e
- (iii) fornecer elementos para a construção de um benchmarking na gestão tributária, identificando princípios que ajudem a minimizar a distância entre as receitas efetiva e potenciais.

No modelo em questão, que teve por base uma carteira de débitos parcelados constituída de 215 contribuintes do Estado da Bahia, Dias Filho (2003 apud POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006, p. 58) identificou determinados fatores a serem levados em consideração pela administração tributária diante da necessidade de estimar-se o risco de um contribuinte que requereu o parcelamento de débitos tornar-se inadimplente, tais como capacidade de pagamento, tempo de atividade, segmento econômico a que pertence, conjuntura político-econômica, histórico fiscal e relação de fornecedores de capital.

Estudos de Pentland e Carlile (1996) examinaram a prática de auditoria do IRS (*Internal Revenue Service*) norte-americano e por isso afirmam que o processo de monitoramento do Fisco estende-se através de um elaborado conjunto de interações com os contribuintes. No aspecto prático, é difícil para o Fisco capturar e apurar tudo o que é devido, pois empresas têm registros elaborados que são volumosos e complexos e a meta do agente da Receita é procurar além da aparência superficial apresentada nos formulários fiscais e suportada nos documentos – registros podem ser forjados e livros falsificados, de modo que o agente deve adotar uma postura cética e “auditar o contribuinte, não a declaração”.

Ademais, a estrutura básica de auditoria é especificamente difícil de capturar, pois existe informação imperfeita e incompleta devido ao fato de o auditor, em particular, ser ignorante quanto ao que o contribuinte tem realmente feito, caracterizando a motivação fundamental da auditoria: assimetria informacional. Isto porque, alguns contribuintes planejam suas ações para serem enganosas ou não observáveis; outros simplesmente cometem erros, mas o trabalho do auditor é similar em ambos os casos (PENTLAND; CARLILE, 1996).

No que se refere à realidade brasileira, Follmann (2001 apud POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006, p. 48), em sua dissertação de mestrado, constatou que o aparato brasileiro é composto por leis e normas de fácil descumprimento, por um sistema judiciário condescendente e por uma administração fiscal quase inerte, deixando transparecer os estímulos à evasão voluntária e deliberada por parte dos contribuintes – levando-se em consideração as condições necessárias

para a evasão ocorrer e o insuficiente nível de execução verificado, pode-se dizer que o contribuinte maximiza sua função utilidade evadindo.

No caso em discussão - comprovação das operações de *hedge* para fins de assegurar a dedutibilidade das perdas auferidas em operações financeiras por parte dos contribuintes, no cálculo do IRPJ - a assimetria de informação pode residir na impossibilidade de que as autoridades fiscais, responsáveis pela fiscalização da apuração, declaração e recolhimento do IRPJ, tenham acesso ou conhecimento integral das decisões de investimento tomadas pela administração das companhias, para concluir pela finalidade de proteção de ativos e passivos ou não.

Caso as normas tributárias relativas à mensuração e evidenciação de operações financeiras não sejam claras neste sentido, corre-se o risco tanto da seleção adversa – quando as autoridades fiscais optam por auditar um contribuinte regular em detrimento de outro aparentemente regular, mas que de fato pratica operações financeiras com derivativos com viés especulativo – quanto do risco moral – quando as autoridades fiscais, na dúvida quanto à natureza da operação, glosam integralmente as despesas financeiras no cálculo do lucro real, cobrando o IRPJ ainda que na inexistência de acréscimo patrimonial pelo contribuinte.

Carmo (2005) analisa a questão em discussão do ponto de vista da RFB e destaca as atividades em que a assimetria se manifesta, afirmando que, no caso do problema da relação agente-principal, a RFB é o agente que subsidia a formulação, implementa e acompanha a política tributária em nome do principal da relação – a sociedade. Todavia, como sua atividade é legalmente vinculada, não tem agilidade e liberdade suficientes para acompanhar alterações nas preferências sociais.

No que se refere à seleção adversa, Carmo (2005) discute que como a RFB não dispõe do mesmo grau de informação dos contribuintes quanto às relações econômicas que eles mantêm, procura melhorar seu grau de informação por meio da exigência, com o devido respaldo legal, do cumprimento de obrigações acessórias, tais como o preenchimento de declarações. Utiliza, então, essas informações para promover a seleção dos contribuintes para cobrança, acompanhamento ou adoção de procedimentos de fiscalização. Essa seleção, no entanto, pode estar enviesada, visto que não considera os contribuintes omissos e que as informações prestadas nas declarações podem não refletir fielmente as relações econômicas dos contribuintes.

Ademais, as práticas de seleção de contribuintes adotadas pela RFB são aprendidas por estes com o passar do tempo, razão pela qual, os contribuintes vão desenvolvendo maneiras de torarem-se imunes à seleção, passando assim a sentirem-se seguros para omitir ou prestar informações imprecisas e, como consequência, reduzir seus dispêndios com pagamentos de tributos (CARMO, 2005).

Partindo-se da premissa de que, de forma bastante genérica, a tributação incide sobre relações econômicas que geram ou afetam o patrimônio, a renda ou circulação de mercadorias e serviços, a assimetria informacional Fisco-contribuinte se concretiza pelo fato de que os agentes econômicos conhecem muito melhor que o Fisco as operações que realizam, porquanto a administração tributária se utiliza do poder de criação de obrigações acessórias para exigir que lhe sejam entregues demonstrativos e/ou declarações que espelhem as relações econômicas sujeitas à tributação (CARMO, 2005).

Entretanto, novos problemas surgem a partir da aplicação destes instrumentos de controle (obrigações acessórias): prestação de informações inexatas, no caso de contribuintes que cumprem suas obrigações acessórias, mas apresentam informações que não refletem de fato suas atividades e transações econômicas; e omissão de informações, no caso de contribuintes que simplesmente não cumprem com suas obrigações acessórias e, assim, sentem-se seguros de que a administração tributária não os alcançará para exigir os tributos devidos, visando, portanto, ficar à margem do sistema tributário (CARMO, 2005).

Assim, como a RFB tem dificuldades em monitorar de maneira integral todas as informações que recebe, promove a verificação eletrônica através do cruzamento de dados, checando sua consistência interna, porém levando à seleção adversa, pois fiscaliza aqueles contribuintes que não foram cuidadosos no preenchimento de suas obrigações acessórias em detrimento daqueles que conseguiram omitir informações reais ao Fisco (CARMO, 2005).

É possível notar, contudo, que a discussão acerca da existência da assimetria de informação entre contribuinte e Fisco, suas causas e consequências, na maioria dos casos, analisa os elementos determinantes sob a ótica das autoridades tributárias e da política de arrecadação por detrás dessas, tratando o agente (contribuinte) como mero ser racional com incentivos para maximizar sua riqueza através da omissão ou da apresentação de informação incompleta ou imprecisa (como faz Carmo, 2005), deixando de lado o ponto de vista do próprio contribuinte, ótica esta que se deseja explorar no presente estudo.

Capítulo 3 – Metodologia de pesquisa

3.1. Abordagem, metodologia e linha de pesquisa utilizadas

Para a realização do presente estudo, optou-se pela abordagem positiva em detrimento da normativa, ou seja, conforme Pohlmann e Iudícibus (2006), procurou-se mostrar como o mundo é, e não como ele deveria ser ou como o pesquisador o concebe; isto porque as proposições positivas têm caráter afirmativo e são embasadas em evidências empíricas, coletadas segundo metodologias e técnicas de pesquisa reconhecidamente válidas, de forma que seu pesquisador procura primeiramente levantar fatos, conhecer e descrever a realidade para, se possível, encontrar relações entre variáveis e, a partir daí, estabelecer modelos de previsão de comportamento futuro.

Isto porque, no âmbito contábil, pode-se afirmar que a maior parte de tudo o que foi produzido até hoje tem o caráter eminentemente normativo, pois se situa no mundo do “dever ser”, enquanto que no âmbito tributário, a perspectiva positiva tem por foco a busca pelo entendimento da realidade tributária (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006).

Ademais, considerando a afirmativa de Pohlmann e Iudícibus (2006) no sentido de que a pesquisa tributária se divide em teórica³⁷ e teórico-empírica, optou-se neste trabalho pela segunda metodologia, na medida em que buscou conhecer a realidade através de um trabalho teórico e outro empírico, partindo-se de um referencial teórico de onde se extraem enunciados que podem ser confrontados com a realidade estudada.

Neste contexto, as principais metodologias identificadas com a pesquisa teórico-empírica em matéria tributária foram aplicadas no estudo empírico envolvendo a comprovação das operações financeiras de *hedge*, conforme a seguir destacado (MARTINS, 2002):

- (i) empírico-arquival: ou pesquisa de arquivo, que utiliza dados registrados e arquivados, originalmente gerados para outros fins, incluindo-se a análise de conteúdo que é aquela que analisa os conteúdos escritos em jornais e

³⁷ Engloba trabalhos que objetivam estabelecer teorias, hipóteses e outros enunciados, mas sem confrontação imediata com a realidade através de teste empíricos, incluindo-se aqueles que se limitam a fazer revisão bibliográfica sobre determinado assunto, ou sistematizá-lo, bem como estudos de natureza crítico-opinativa, em que a pretensão do autor é manifestar e fundamentar um juízo de valor acerca de certa questão ou problema (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006).

outras fontes, em que se buscam descrições e interpretações do conteúdo da mensagem;

- (ii) estudo de caso: dedica-se a estudos intensivos do passado, presente e de interações ambientais de uma ou algumas unidades sociais, que podem ser um indivíduo, um grupo, uma instituição ou uma comunidade, sendo validado pelo rigor do protocolo estabelecido; e,
- (iii) pesquisa de campo: corresponde à coleta direta de informação no local em que acontecem os fenômenos.

No que se refere à linha de pesquisa utilizada, cumpre destacar que vários autores da área tributária em geral referem, direta ou indiretamente, à natureza interdisciplinar desse campo de estudo (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2006). Neste contexto, remete-se à classificação das três principais áreas ou campos de pesquisa de Shackelford e Shevlin (2001) em artigo que traça o desenvolvimento da pesquisa empírica sobre Contabilidade Tributária (*Tax Accounting*) durante os 15 anos antecedentes à publicação: (1) a coordenação de fatores tributários e não tributários; (2) os efeitos dos tributos sobre o preço dos ativos; e (3) a tributação do comércio internacional e interestadual.

No presente estudo, portanto, adotando-se a classificação de áreas de pesquisa na Contabilidade Tributária proposta por Shackelford e Shevlin (2001) – sem qualquer juízo de valor em relação às demais classificações propostas por Maydew (2001), Shevlin (1999), Poterba (2002) e Vuchelen (2000), estes últimos três autores citados por Pohlmann e Iudícibus (2006) – utiliza-se a pesquisa empírica como “coordenação de fatores tributários e não tributários”, no caso, de questões atinentes à tributação das operações financeiras com intuito de *hedge* do ponto de vista de legislação tributária e da visão do Fisco brasileiro, com questões relativas aos desafios enfrentados na identificação e comprovação dessas operações por parte do contribuinte.

Na primeira fase da pesquisa, conforme demonstrado pela Figura 5, foi realizado um estudo de caso, nos exatos termos preconizados por Yin (2010), por se tratar de método de pesquisa que se caracteriza pela organização de dados sociais preservando o caráter unitário do objeto social estudado, ou ainda, conforme Tull e Hawkins (1976), por tratar de análise intensiva de uma situação particular, como é o caso da autuação fiscal sofrida pela companhia objeto de estudo.

Figura 5 - Fases da pesquisa.

Fonte: elaborado pelo autor.

Martins e Theóphilo (2009) destacam ser cada vez mais frequente a condução de pesquisas científicas orientadas por avaliações qualitativas, caracterizada pela descrição, compreensão e interpretação de fatos e fenômenos, cujo objetivo é o estudo de uma unidade social que se analisa profunda e intensamente, tratando-se de uma investigação empírica que pesquisa fenômenos dentro de seu contexto real (pesquisa naturalística), possibilitando a penetração na realidade social não conseguida plenamente pela avaliação quantitativa.

De um modo geral, pode-se afirmar que avaliações quantitativas são mais adequadas ao processo de testar teorias, enquanto as avaliações qualitativas são mais aplicáveis em situações onde se deseja construir teorias (*grounded theory*), enfoque da pesquisa orientada por um estudo de caso.

O trabalho de campo de uma pesquisa dessa natureza é precedido pela exposição de um problema de pesquisa, do enunciado de proposições que compõem a teoria preliminar que será avaliada a partir dos achados da pesquisa; de uma plataforma teórica; de um detalhado planejamento de toda a investigação, destacando-se a construção de um protocolo do caso, contendo descrição dos instrumentos de coleta de dados e evidências, estratégia de coleta e análise de dados, possíveis triangulações de dados e encadeamentos de evidências e avaliações da teoria previamente admitida, sempre com a finalidade de construir uma nova teoria para explicação do objeto do estudo: o caso (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Martins e Theóphilo (2009) destacam que quando um estudo de caso escolhido é original e revelador, isto é, apresenta um engenhoso recorte de uma situação complexa da vida

real cuja análise-síntese de achados tem a possibilidade de surpreender, revelando perspectivas que não haviam sido abordadas por estudos assemelhados, o caso poderá ser qualificado como importante e visto em si mesmo como uma descoberta: oferece descrições, interpretações e explicações que chamam a atenção pelo ineditismo, como é o caso em discussão.

Já a segunda fase da pesquisa teve por base a estratégia documental, procedida da análise de conteúdo dos resultados retornados. Nesse cenário, a estratégia de pesquisa documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências, dos mais variados tipos, escritos ou não. Ao contrário da bibliográfica, a pesquisa documental emprega fontes primárias, assim considerados os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho, que ainda não foram objetos de análise, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os propósitos da pesquisa (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Martins e Theóphilo (2009) destacam inclusive que um estudo científico pode ser desenvolvido com emprego exclusivo de pesquisa documental ou apenas como auxiliar, como desenvolvimento de uma investigação, como fonte de dados e informações auxiliar, subsidiando o melhor entendimento de achados e também corroborando evidências coletadas por outros instrumentos e outras fontes, possibilitando a confiabilidade de achados através de triangulações de dados e de resultados, sendo uma estratégia de pesquisa importante em diversos planejamentos para coleta de informações, dados e evidências.

Ademais, os dados selecionados foram analisados utilizando-se como método a análise de conteúdo, conforme proposto por Bardin (2006)³⁸. Martins e Theóphilo (2009) acrescentam que a análise de conteúdo é uma técnica para se estudar e analisar a comunicação de maneira objetiva e sistemática, buscando-se inferências confiáveis de dados e informações com respeito a determinado contexto, a partir dos discursos escritos ou orais de seus atores e/ou autores. Geralmente, a aplicação desta técnica acontece após, ou em conjunto, com uma pesquisa documental, ou mesmo após a realização de entrevistas, como se verifica neste trabalho.

Ressalte-se que a análise de conteúdo busca a essência de um texto nos detalhes das informações, dados e evidências disponíveis; não trabalha somente com o texto, de *per se*,

³⁸ “(...) um conjunto de instrumentos metodológicos cada vez mais sutis em constante aperfeiçoamento que se aplicam a discursos (conteúdos e continentes) extremamente diversificados. O fato comum destas técnicas múltiplas e multiplicadas – desde o cálculo de frequências que fornece dados cifrados, até a extração de estruturas traduzíveis em modelos – é uma hermenêutica controlada, baseada na dedução: a inferência. Enquanto esforços de interpretação, a análise de conteúdo oscila entre dois polos do rigor da objetividade e da fecundidade da subjetividade”.

mas também com detalhes de contexto, pois o interesse não se restringe à descrição dos conteúdos, mas sim sobre o todo da comunicação, buscando-se entendimentos sobre as causas e antecedentes da mensagem, bem como seus efeitos e consequências (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A análise de conteúdo na forma proposta por Bardin (2006) compreende três etapas fundamentais:

- (i) pré-análise: coleta e organização do material a ser analisado;
- (ii) descrição analítica: estudo aprofundado do material, orientado pelas hipóteses e referencial teórico. Escolha das unidades de análise (termos, temas, frases) e categorização. Das análises de frequências das categorias surgem quadros de referências;
- (iii) interpretação inferencial: com os quadros de referência, os conteúdos são revelados em função do propósito do estudo.

Esta fase da pesquisa justifica-se pela necessidade de compreender se os elementos aprofundados analisados no estudo de caso – que, conforme já descrito, envolveu uma única companhia -, podem ser considerados relevantes e verificados na população de companhias sujeitas a autuações fiscais relativas ao tema comprovação de *hedge*, dando suporte, assim, para eventuais projeções dos resultados encontrados na primeira fase do estudo.

3.2. Descrição do estudo de caso

O estudo de caso foi realizado em empresa de grande porte atuante no ramo de comercialização de *commodities* agrícolas no Brasil e no exterior, autuada pelo Fisco federal em 2008 através da glosa integral das perdas e despesas financeiras no cálculo do IRPJ nos anos-calandários de 2003 e 2004. A escolha de somente uma companhia é justificável na medida em que, conforme se confirmará no Capítulo em que os resultados da pesquisa empírica forem apresentados, o intuito do estudo de caso foi de aprofundamento nas complexidades e dificuldades encontradas pelo contribuinte na prestação de informações ao Fisco federal, especificamente no que se refere a operações financeiras de *hedge*.

Ademais, a escolha da companhia objeto do estudo de caso deu-se principalmente por três razões: (i) esteve entre as cinco maiores exportadoras brasileiras de açúcar e álcool no

período autuado (2003 e 2004); (ii) sofreu autuação fiscal da RFB cobrando IRPJ e encargos legais em montantes superiores a R\$ 12.000.000,00; e (iii) ao pesquisador foi concedido acesso às informações e documentos confidenciais da companhia relativos ao controle, contabilização e tributação das operações financeiras por esta praticadas (conforme autorização no Apêndice 1).

No que se refere ao acesso a informações confidenciais de contribuintes, Shackelford e Shevlin (2001) afirmam que um item discriminante de estudos tributários internacionais é o uso de dados que não estão disponíveis ao público em geral, tais como a declarações de imposto de renda, que podem ser acessados em decorrência da relação de emprego, consultoria ou tratativas específicas com o órgão arrecadador. Nesse contexto, partindo da premissa de que o método científico está fundamentado na habilidade de pesquisadores de replicar os estudos, deveria a comunidade científica confiar no conhecimento adquirido no uso de informações confidenciais?

A resposta dos autores (2001) é que pesquisas como estas não somente devem ser publicadas, como encorajadas, por quatro razões:

- (i) mesmo os estudos utilizando dados confidenciais podem ser replicados, seja pelos mesmos caminhos do pesquisador, ou utilizando os mesmo dados do pesquisador. De muitas maneiras, a pesquisa baseada em dados confidenciais é similar à maioria das pesquisas em contabilidade que se fundamentam em informações coletadas de forma custosa e privada;
- (ii) muitos problemas de pesquisa que são investigados com dados confidenciais podem ser discutidos utilizando dados públicos, embora de forma imperfeita, pois são na maioria das vezes a busca por informações confidenciais buscam somente reduzir erros de mensuração em uma variável determinante;
- (iii) ocasionalmente, dados confidenciais permitem aos pesquisadores discutir questões que não poderiam ser debatidas com informações públicas; e,
- (iv) por fim, a reputação do pesquisador perante a academia serve de fator moderador de abusos na utilização de dados confidenciais.

Nesta pesquisa foram acessados os demonstrativos fiscais e contábeis relativos aos anos-calendários de 2003 e 2004 da companhia objeto do estudo, bem como os controles internos relativos às operações financeiras em bolsas de valores, mercadorias e futuros e no mercado de

balcão organizado, incluindo os contratos de venda de açúcar e etanol para entrega futura, contratos de pré-pagamento à exportação e contratos de financiamento externo, além dos extratos das corretoras de valores responsáveis pelo registro das operações financeiras da companhia.

Ademais, no estudo de caso, foram realizadas entrevistas estruturadas com o contador responsável e o *Chief Executive Officer* (CEO) da companhia, conforme protocolo de estudo de caso elaborado com base nas normas internacionais do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) relativas à adequação de controles internos em operações com derivativos.

Em relação aos documentos disponíveis da companhia, foram segregados e analisados: (i) cópia da íntegra do processo administrativo em trâmite perante a RFB, até a fase da Diligência Fiscal (último andamento disponível); (ii) demonstrações financeiras dos exercícios fiscalizados, inclusive balancetes analíticos; (iii) controles internos (pastas físicas e digitais e planilhas eletrônicas); (iv) razões contábeis das contas contábeis de relevância para o estudo e livros diários; (v) cópia dos contratos de comercialização e de financiamento em moeda estrangeira, nas línguas portuguesa e inglesa; (vi) extratos de corretoras referentes às operações financeiras realizadas em bolsas de mercadorias e futuros e no mercado de balcão; (vii) parecer dos auditores independentes relativo às demonstrações financeiras dos anos fiscalizados, conforme protocolo a seguir:

3.3. Protocolo de estudo de caso

Agendamento inicial de visita de campo: dia 13/05/2011, às 14h00min.

Contatos iniciais: CEO e contador da Companhia A (o nome, endereço e outros dados que individualizem a companhia estudada não serão aqui divulgados).

Objetivo: obtenção de informações gerais relativas aos procedimentos internos de controle de operações financeiras realizadas em bolsas de mercadorias e futuros e no mercado de balcão organizado, bem como ao histórico da fiscalização de que derivou a autuação fiscal relativa à glosa de perdas financeiras no cálculo do IRPJ.

(a) Informações Gerais:

- Dados gerais da companhia: (i) objeto social; (ii) composição acionária; (iii) estrutura administrativa; e (iv) descrição da atividade operacional.

- Dados do Departamento Financeiro: (i) existência de mesa de operações financeiras; (ii) natureza das operações executadas; (iii) instituições financeiras e corretoras comumente utilizadas; (iv) instrumentos financeiros e *commodities* comumente operados; (v) ativos e passivos protegidos em operações com a finalidade de *hedge*.

- Dados do Departamento de Contabilidade: (i) data de encerramento do exercício social; (ii) obrigatoriedade de publicação de demonstrações financeiras; (iii) existência de exame das demonstrações financeiras por auditores independentes; (iv) método (real ou presumido) e período de apuração (trimestral ou anual) do lucro para fins de cálculo do IRPJ; (v) metodologia adotada para contabilização das operações financeiras (com a finalidade de *hedge* ou não); e (vi) existência de fiscalização federal e/ou autuação fiscal envolvendo glosa de despesas financeiras deduzidas pela companhia na apuração do IRPJ.

(b) Verificação dos procedimentos para coleta de dados:

- Autorização para obtenção dos dados: (i) acesso às demonstrações financeiras, razões contábeis, controles internos, contratos de comercialização e de financiamento em moeda estrangeira, extratos de corretoras referentes às operações financeiras realizadas em bolsas de mercadorias e futuros e no mercado de balcão; (ii) acesso ao Processo Administrativo relativo à autuação fiscal na íntegra; (iii) possibilidade ou não de divulgação de nome da companhia.

- Disponibilidade dos empregados para atendimento das demandas: (i) quais são os principais responsáveis por cada departamento? (ii) Quais deveriam ser entrevistados sobre o procedimento de aprovação e controle das operações financeiras? (iii) Quais deveriam ser entrevistados sobre o procedimento de contabilização e tributação dos ganhos e perdas em operações financeiras? (iv) Existe a possibilidade de observar a coleta de dados? Onde? Quando? (v) Alguma restrição quanto ao uso de gravador?

- Contrapartida da pesquisa: (i) discussão das questões relacionadas ao estudo de caso por ocasião da banca de qualificação da dissertação de mestrado; (ii) relatório de pesquisa e apresentação para os profissionais da companhia; (iii) troca de experiências com o pesquisador; (iv) possibilidade de publicação do caso em congressos ou revistas da área contábil ou tributária.

- Disponibilidade de recursos: veículos para locomoção, fotocópias, notebook para acesso aos dados em meio digital, CD para cópia de dados, impressão de documentos.

Com base neste protocolo de estudo de caso, o instrumento de coleta de dados utilizado (consignado no Apêndice 2) buscou direcionar a entrevista de maneira a levantar

informações relativas aos controles internos, às políticas internas de operações de *hedge* da companhia e aos procedimentos de contabilização e tributação dos ganhos e perdas em instrumentos financeiros. Os dados coletados e as entrevistas realizadas foram analisados de maneira descritiva, sendo gerado o respectivo “relatório de estudo de caso”, cujos resultados serão apresentados no próximo Capítulo.

3.4. Descrição da pesquisa documental de dados nas bases oficiais da RFB

Para o início da segunda fase da pesquisa, fez-se necessário um prévio aprofundamento na legislação tributária federal referente ao processo administrativo, de modo a compreender seu funcionamento, prazos, trâmites internos e instâncias, bem como tipos de documentos emitidos e forma de publicação, para que se tivesse confiabilidade dos resultados da pesquisa e certeza da possibilidade de reprodução da pesquisa documental a ser realizada por qualquer outro pesquisador.

Assim, esta fase da pesquisa consistiu no acesso às bases de dados da RFB no sítio da autarquia na Internet³⁹ para busca de soluções de consultas de contribuintes, de decisões de 1ª instância das Delegacias Regionais de Julgamento (DRJ) de todo o país e dos acórdãos do Conselho de Recursos Administrativos Fiscais (CARF), órgão colegiado que representa a 2ª instância administrativa em que são julgados em definitivo os recursos do contribuinte contra autos de infração perpetrados pela fiscalização.

Ressalte-se que a RFB disponibiliza, em seu sítio na Internet, a ementa de todas as soluções de consulta respondidas e decisões de 1ª instância já publicadas, sendo que no caso de acórdãos publicados pelo CARF, esta já disponibiliza a íntegra da decisão em arquivo eletrônico, em alguns casos mais recentes. A busca por estes documentos pode ser realizada no *link* “Ementários”, tendo como critérios de busca o número da solução de consulta, decisão ou acórdão, o período, o tributo relativo (federal) ou ainda a busca livre de termos constantes da ementa.

Desta forma, foram utilizados na pesquisa na base de dados da RFB (busca livre) três termos, conforme utilizados pela legislação tributária analisada e pela literatura nacional

³⁹ Disponível no link:< <http://www.receita.fazenda.gov.br/DefesaContribuinte/ementarios.htm>>.

acerca do tema: “*hedge*”, “cobertura” e “proteção”, combinados com os tributos pertinentes à glosa de despesas (IRPJ, CSLL e IRRF), pelo período máximo de dez anos.

Cada solução de consulta, decisão ou acórdão retornado foi considerado individualmente na contagem (“totais”), além de ter sua ementa selecionada e copiada para um arquivo eletrônico em apartado, para posterior leitura e análise de termos e texto.

Os dados selecionados na pesquisa foram analisados utilizando-se como método a análise de conteúdo, conforme proposto por Bardin (2006), que por sua vez consistiu dos seguintes passos:

- (i) as ementas das soluções de consulta, decisões e acórdãos foram lidas uma a uma, sendo previamente selecionadas aquelas consideradas “relacionadas” ao tema estudado – comprovação de *hedge*. A seleção em questão fora realizada com base nas disposições da legislação tributária brasileira (basicamente, na Lei nº. 8.981/95 e na Instrução Normativa RFB nº. 1.022/10, já abordadas) e na revisão da literatura nacional sobre o tema, sendo desconsiderados nesta fase aqueles documentos que traziam os termos pesquisados, porém não se relacionavam diretamente à questão de pesquisa (i.e., discussão legal acerca da isenção do IRRF nas operações financeiras de *hedge*);
- (ii) os documentos pré-selecionados no passo anterior foram objeto de nova análise de conteúdo, desta vez para determinar se eram favoráveis ou não à existência comprovada de *hedge* nas operações do contribuinte e os fatores expostos pela RFB, julgadores de 1ª instância ou conselheiros que conduziram as análises à determinada decisão. Ressalte-se que os fatores analisados em cada documento foram selecionados com fundamento nos resultados do estudo de caso, que por sua vez direcionou a pesquisa em busca de sua generalização à população de companhias brasileiras autuadas pelo IRPJ sob a rubrica de glosa de despesas financeiras;
- (iii) como resultado das análises foi elaborado quadro demonstrativo, contendo trechos relevantes das decisões e a contagem dos fatores, para uma nova análise qualitativa e quantitativa dos dados e confrontação com a teoria utilizada como base para a elaboração do estudo.

Os resultados desta segunda fase da pesquisa também são apresentados e discutidos no Capítulo a seguir.

Capítulo 4 – Resultados

4.1. Estudo de caso

4.1.1. Dados do estudo de caso

4.1.1.1. Atividades operacionais

A Companhia A, objeto do estudo de caso, é uma empresa comercial exportadora cujo objeto social principal é a originação de *commodities* agrícolas – açúcar e etanol - no mercado interno para posterior revenda nos mercados interno e externo, colocando à disposição de seus quotistas - unidades produtoras (usinas) de açúcar e álcool - sua estrutura administrativa e foco na gestão de contratos, logística e estruturação financeira com instituições do Brasil e do exterior.

Neste contexto, considerando-se a análise realizada nas demonstrações financeiras auditadas, a receita bruta anual, o capital social e o patrimônio líquido da Companhia A, no encerramento dos anos-calendários 2003 e 2004 – levando-se em consideração, ainda, que o exercício social era encerrado em 30 de abril de cada ano, conforme destacado nos tópicos a seguir -, podem ser verificados na Tabela 2, a título de contextualização do porte e volume de exportação da companhia.

Tabela 2 – Principais dados financeiros da Companhia A para os anos-calendários de 2003 e 2004.

RUBRICA	ANO-CALENDÁRIO	
	2003	2004
Receita Bruta anual	198.402.982,99	340.936.675,27
Capital Social	6.241.891,69	24.719.961,69
Patrimônio Líquido	26.868.586,68	40.011.303,38

Fonte: elaborado pelo autor com base em dados fornecidos pela Companhia A.

De acordo com os dados coletados, os principais fornecedores de mercadorias para revenda eram as usinas de açúcar e álcool quotistas, bem como outras unidades produtoras não ligadas, em casos esporádicos (complemento de carga para exportação), e os principais mercados

de destino eram os Estados Unidos (etanol) e Suíça, que por sua vez distribuíam para o restante do mundo (compradores).

Ademais, as aquisições de mercadorias para revenda eram realizadas mediante contrato comercial a cada safra⁴⁰, com garantias pessoais (aval e fiança) e algumas poucas operações *spot*⁴¹. Em regra, o pagamento pelas mercadorias era adiantado contra assinatura do contrato ou remessa das mercadorias ou para o terminal ou para armazéns gerais terceirizados.

Com relação ao procedimento adotado para a exportação de mercadorias para o exterior, era de competência do departamento comercial prospectar clientes em potencial no exterior, com visitas e tentativa de celebração de contratos de longo prazo.

Nesse contexto, de acordo com informações colhidas, a companhia se sujeitava a riscos de variação de preços de *commodities* com cotação em bolsa de mercadorias e futuros, tendo em vista que o açúcar está sujeito à cotação na bolsa de mercadorias e futuros de Nova York e o etanol, nos anos de 2003 e 2004, à cotação do galão da gasolina, tendo em vista que era destinado à adição a este combustível.

4.1.1.2. Atividades de financiamento

As principais fontes de recursos para o desenvolvimento das atividades operacionais, de acordo com informações colhidas, eram Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACC/ACE), pré-pagamento à exportação, Cédulas de Crédito à Exportação (CCE), bancos nacionais e internacionais, com aval das unidades produtoras e acionistas da Companhia A.

Ademais, a companhia utilizava de financiamento externo, tanto mediante a contratação de empréstimos ou pré-pagamentos à exportação, cujo prazo médio é de 720 dias, em sua maioria, ou 5 anos em alguns casos, com pagamentos de juros.

As operações em questão eram liquidadas tanto pela entrega das mercadorias no exterior, pelo importador ou pela própria empresa, quanto pelo pagamento em moeda, a depender da negociação. Por tal, a companhia se sujeitava a riscos de variação de cotação de moeda estrangeira frente ao Real, tendo em vista tanto os passivos em dólar (financiamentos) quanto os

⁴⁰ A safra da cana-de-açúcar, principal insumo para a fabricação de açúcar e etanol, geralmente se inicia nos meses de março e abril e finaliza-se nos meses de outubro e novembro de cada ano.

⁴¹ Conforme destacado em tópicos anteriores, operação *spot* é sinônimo de compra e venda à vista, sem necessidade de contratos e/ou prestação de garantias.

ativos (clientes a receber no exterior), sendo que em regra, no embarque, alguns clientes pagavam 80% contra a apresentação do conhecimento de embarque marítimo (*bill of lading*) e outros 20% na chegada da mercadoria no porto de destino.

4.1.1.3. Operações financeiras

Conforme informações colhidas durante o estudo de caso, a companhia praticava com frequência operações financeiras em bolsas de mercadorias e futuros, dispondo de mesa de operações para operar as *commodities* que negociava, exclusivamente em bolsas no exterior, através de corretoras internacionais.

Ademais, a companhia praticava com frequência operações financeiras no mercado de balcão organizado, pela utilização de contratos de *swap* com bancos nacionais (troca de fluxo de dólar pela taxa de negociação de CDI⁴²) ou operações no mercado de balcão (*over the counter*) com opções de contratos de açúcar e gasolina no exterior.

De acordo com informações da companhia, as operações financeiras tinham por finalidade específica a proteção dos riscos de variação de dólar (ativos e passivos) e de variação do açúcar (sujeita à cotação em NY) e etanol na venda. Contudo, a companhia não dispunha de sistema informatizado, mas sim planilhas de Microsoft Excel que controlavam os fluxos, contratos, taxas e atualizações aplicáveis, para fins de posterior contabilização.

Mencionadas operações financeiras se sujeitavam à aprovação do superintendente da Companhia A até o exercício de 2006, sendo que a partir de 2007, esta responsabilidade coube ao Diretor Financeiro (*Chief Financial Officer* – CFO), com o aval do Diretor-Presidente.

4.1.1.4. Contabilização

Com relação ao procedimento adotado para a contabilização das operações financeiras, esta era realizada através dos extratos das operações financeiras, enviados pelos bancos e corretoras, mensalmente, sendo que para cada conta de corretora ou banco havia uma pasta física com os respectivos extratos. Havia, ademais, um mapa geral que resumia as

⁴² Certificado de Depósito Interbancário.

operações cotidianas, de onde derivavam os lançamentos contábeis, com as informações relativas a prazos, juros, taxas, prêmios pagos, recebidos, ganhos e perdas.

Mencionados relatórios eram periodicamente analisados pelos auditores externos contratados para o exame das demonstrações financeiras, os quais avalizavam os controles internos da Companhia A e solicitavam, somente por ocasião do fechamento do balanço (anual em 30/04), o valor de mercado das posições tomadas pela companhia para fins de elaboração de Notas Explicativas.

Ressalte-se que, de acordo com os Pareceres dos Auditores Independentes emitidos nos exercícios de 2003 e 2004, não houve qualquer ressalva em relação às operações financeiras com derivativos, especialmente no que se refere à contabilização do *hedge*.

Com relação à diferenciação existente entre operações financeiras em geral e aquelas com finalidade exclusiva de *hedge*, no plano de contas da Companhia A, na demonstração do resultado do exercício (DRE), havia a separação de ganhos ou perdas com derivativos que eram na sua totalidade considerados *hedge*, conforme reprodução no Quadro 2 a seguir.

Quadro 2 - Contas contábeis relativas aos razões auxiliares apresentados à fiscalização pela Companhia.

DESPESAS FINANCEIRAS
Juros Passivos
Variação cambial passiva
Despesas bancárias
Despesas com <i>swap</i>
Variação cambial passiva – pré-pagamento
RESULTADO DE OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS
Ganhos em bolsas de valores
Prêmios com operação em bolsa de valores
Juros com operação em bolsa de valores
Taxas e Comissões
Perdas com operações em bolsa
Variação cambial sobre operações em bolsa

Fonte: elaborado pelo autor com base nas informações da Companhia A.

No ativo, havia grupos de contas relativos a corretoras, com as margens depositadas pela Companhia A (crédito em “caixa”) e os eventuais ganhos realizados (crédito na DRE).

Ressalte-se que, considerando-se que as normas contábeis relativas ao *hedge accounting* inseridas no Brasil a partir da edição dos pronunciamentos técnicos CPC 38, CPC 39 e CPC 40 somente se tornaram obrigatórias a partir das demonstrações financeiras publicadas pelas companhias abertas no ano de 2010, para os exercícios objetos do estudo (2003 e 2004), não havia quaisquer normas contábeis específicas a serem observadas pela Companhia A no que se refere à contabilidade de *hedge*.

4.1.1.5. Tributação

A Companhia A apurava o IRPJ e a CSLL, nos anos-calendários de 2003 e 2004, pelo método do lucro real anual, de modo que as operações financeiras praticadas eram deduzidas em sua integralidade, sem qualquer tipo de controle apartado ou adição.

Por outro lado, tendo em vista os questionamentos dos auditores independentes em relação à dedutibilidade de tais despesas - como não havia controles internos relativos à estratégia de *hedge* (proteção) – era sempre exigida uma posição formal do superintendente da Companhia A no sentido de que as operações eram consideradas de proteção ou não, para fins de exclusão de responsabilidade por parte dos auditores independentes na emissão de seus Pareceres, os quais, conforme já apontado, não trouxeram qualquer tipo de ressalva acerca do tema.

4.1.1.6. Controles internos

Com relação aos controles internos da companhia, esta não dispunha de política formal a ser seguida pela gerência financeira, relacionada ao controle de derivativos como ferramentas para gestão de risco, prevendo procedimentos de identificação, mensuração e limitação dos riscos operacionais. Somente a partir de 2007 é que se criou uma política interna de gerenciamento de risco, com reuniões com Diretores (CEO e CFO) e representantes ligados às unidades produtoras quotistas.

Mencionadas políticas passaram a definir os objetivos e os resultados esperados, limites de tomada de risco, crédito e exposição. Antes, contudo, as diretrizes eram apresentadas e discutidas na reunião de Conselho de Administração, demonstrando a exposição ao risco

operacional e financeiro, principalmente após as grandes perdas sofridas pelas companhias nas operações financeiras nos exercícios de 2003 e 2004.

Nesse contexto, cabia ao Conselho de Administração autorizar e aprovar as estratégias, planos de operação e políticas específicas de utilização de derivativos, sempre com uma apresentação de Diretores da companhia aos Conselheiros, com os assuntos deliberados e decisões tomadas consignadas em ata.

Com relação à autorização para a contratação de operações financeiras com derivativos, o superintendente da companhia autorizava o fechamento das posições de acordo com o mercado e o volume exposto, sendo que os próprios *traders* (negociadores de mercadorias), conhecedores do negócio (físico), demandavam-no em busca da fixação de preços com vistas a reduzir a exposição dos volumes já contratados com os fornecedores no Brasil e com os importadores no exterior.

Os gerentes responsáveis pelas atividades de *hedge*, de forma geral, não tinham habilidades e experiência suficientes, pois aprenderam o ofício na própria companhia, com o Diretor de Risco da época, este sim bastante experiente. Por tal, a Companhia A disponibilizava cursos externos à equipe responsável pela gestão de risco.

Com relação à política de incentivos da companhia, esta era vinculada ao resultado geral do grupo, portanto não era estruturada com vistas a incentivar a exposição excessiva ao risco, tal qual no caso de ganhos em operações financeiras no mercado financeiro e de capitais.

Apenas a partir de 2007 a companhia passou a dispor de comitês de gestão e avaliação de riscos, composto pelo Diretor Financeiro e dois gestores de unidades produtoras quotistas; entretanto, não havia quaisquer sistemas informatizados adequados para capturar dados, processá-los, controlá-los e gerar relatórios confiáveis e tempestivos para a alta administração.

A Companhia não dispunha de comitê de auditoria, bem como de controles internos específicos acerca das competências e responsabilidade de cada membro da gerência, natureza e extensão das atividades com derivativos, incluindo limitações para a exposição, e relatórios periódicos padronizados – o relacionamento junto às corretoras era formalizado por e-mail, com cópia para a Diretoria.

4.1.1.7. Fiscalização

A fiscalização por parte da RFB teve seu início em 15 de junho de 2007, através do recebimento do Mandado de Procedimento Fiscal (MPF) e do Termo de Início de Ação Fiscal (TIAF), no qual foram solicitados diversos documentos relativos aos anos-calendários de 2001 a 2006, entre eles:

- (i) atos constitutivos da companhia;
- (ii) livros diários e razões; e,
- (iii) Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR).

A Companhia entregou mediante protocolo a documentação solicitada pela fiscalização, que após análise emitiu, em 11 de setembro de 2007, o Termo de Constatação e Intimação Fiscal 01, no qual assentou:

A fiscalização analisou também os valores escriturados pela empresa em seus livros contábeis razões e diários nos anos-calendários de 2001 a 2004, especificamente aqueles relativos às aplicações financeiras em mercados de rendas variáveis, confrontou-os com aqueles escriturados no LALUR – Livro de Apuração do Lucro Real (fls. 144 a 213) e constatou que nos anos-calendários de 2003 a 2004, não foram adicionados nem ao lucro líquido e nem na base de cálculo da CSLL, de acordo com os dispositivos legais pertinentes (...).

De acordo com os citados dispositivos legais as perdas incorridas nas aplicações financeiras de rendas variáveis, somente serão dedutíveis na determinação do lucro real e consequentemente a Base de Cálculo da CSLL, até o limite dos ganhos auferidos no mesmo período ou em períodos posteriores, nessas mesmas operações.

A fiscalização utilizando-se dos lançamentos contábeis no razão, e balancetes de verificações encadernados nos diários (fls. 214 a 264) elaborou os demonstrativos a seguir, consignando neles os valores das despesas/perdas, os valores dos ganhos/prêmios e o excesso de despesas/perdas indedutíveis, as quais serão objetos de tributação.

No mencionado Termo de Constatação e Intimação Fiscal foram apresentadas as Tabela 3, 4 e 5, conforme mencionados no trecho acima descrito:

Tabela 3 - Perdas em Aplicações Financeiras (renda variável) não adicionadas ao Lucro Real - Ano-calendário de 2003 - Operações com *swap*.

A	B	C	D
MÊS/ANO	Perdas	Ganhos	Valor Tributável
Março/2003	712.301,80	-	712.301,80
Abril/2003	7.045.735,24	-	7.045.735,24
Maior/2003	63.038,55	-	63.038,55
Junho/2003	472.375,12	-	472.375,12
Julho/2003	724.231,45	-	724.231,45
Agosto/2003	83.944,70	-	83.944,70
TOTAL	9.101.626,86	-	9.101.626,86

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Tabela 4 - Perdas x Ganhos/Prêmios em Operações de Bolsa exceto *day-trade* e *swap* – Ano-calendário de 2003.

A	B	C	D	E
MÊS/ANO	Despesa/perda e pgto. de prêmio	Ganhos	Prêmios recebidos	Valor Tributável (B-C-D)
Abril/2003	6.040.102,68	-	-	
Maior/2003	369.395,77	147.372,96	13.285,89	
Junho/2003	2.965.331,96	827.522,05	2.108.427,10	
Julho/2003	131,22	88.834,34	1.821.350,79	
Agosto/2003	415.787,81	429.264,42	627.342,36	
Setembro/2003	1.819.293,80	479.418,89	1.367.143,21	
Outubro/2003	11.355,19	53.320,11	-	
Outubro/2003	883.450,37	-	-	
Novembro/2003	36.124,25	25.242,14	-	
Dezembro/2003	3.259.866,40	213.407,87	-	
Dezembro/2003	278.324,73	-	-	
TOTAL	16.079.164,18	2.264.382,78	5.937.549,35	7.877.232,05

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Em 14 de setembro de 2007, em resposta ao Termo de Constatação e Intimação Fiscal 01, a companhia apresentou suas justificativas no sentido de que a empresa atua na atividade de representação comercial e compra e venda de açúcar e etanol, sendo que todas as operações de comércio (venda de açúcar e álcool) realizadas no período de 2001 a 2004 foram realizadas com o mercado externo (exportações).

Tabela 5 - Perdas x Ganhos/Prêmios em Operações de Bolsa exceto *day-trade* e *swap* – Ano-calendário de 2004.

A	B	C	D	E
MÊS/ANO	Despesas/perdas e pagamento de prêmio	Ganhos/variação cambial	Prêmios Recebidos	Valor Tributável (B-C-D)
Fevereiro/2004	7.363.531,58	173.472,50	-	
Fevereiro/2004	23.560,99	-		
Fevereiro/2004	8.265,85	-		
Março/2004	61.516,89	629.901,89		
Março/2004	1.144,14	-		
Abril/2004	2.047.273,34	748.888,72		
Abril/2004	-	25.568,24	31.512,10	
Mai/2004	111.270,80	161.717,81	-	
Junho/2004	69.608,00	-	-	
Junho/2004	76.445,69	1.441.533,21	-	
Julho/2004	-	208.154,91	-	
Julho/2004	230.723,80	-	1.983.228,04	
Agosto/2004	279.851,66	-	-	
Agosto/2004	243.190,36	346.820,43	-	
Setembro/2004	1.171.653,24	213.143,51	3.905.848,11	
Setembro/2004	283.914,59	-	-	
Outubro/2004	36.528,03	64.702,01	-	
Novembro/2004	458.276,80	226.156,57	-	
Novembro/2004	27.525,46	-	-	
Dezembro/2004	232.807,68	499.824,59	-	
Dezembro/2004	3.671.759,32	-	2.607.101,24	
TOTAL	16.398.848,22	4.739.884,39	8.527.689,49	3.131.274,34

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Dessa forma, pelo fato de comercializar exclusivamente com o mercado externo, de acordo com a resposta à fiscalização, a companhia estaria sujeita ao risco cambial, que ocasiona preocupação frequente, principalmente com a adoção do cambio flutuante no Brasil. Ademais, afirmou a companhia em sua resposta ao Termo de Constatação e Intimação Fiscal 01:

Para se precaver dos riscos, a contribuinte se valeu desses instrumentos financeiros (*swap* e operações em Bolsas).

Essas operações foram contratadas com instituições financeiras, regularmente registradas no BACEN e realizadas para a troca de direitos (ativos) e obrigações (passivos) visando somente evitar perdas (resultado negativo) com a

desvalorização de moedas estrangeiras, ou com menor crescimento de índices que corrijam os seus ativos em relação aos passivos.

Portanto, essas operações (*swap* e operações em Bolsas) foram destinadas a proteção (“*hedge*”) contra riscos de paridades entre moedas e de preços de mercadorias, no mercado internacional.

Como as operações efetuadas pela contribuinte caracterizam como cobertura de riscos, entende que as eventuais perdas são consideradas dedutíveis.

Conforme requeridas pela fiscalização, foram apresentadas as Declarações de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica (DIPJ) dos anos-calendários de 2003, 2004, 2005 e 2006, bem como as Declarações de Débitos e Créditos Tributários Federais (DCTF) relativas aos períodos de apuração em questão.

4.1.1.8. Autuação fiscal

A companhia foi intimada em 28 de novembro de 2008 da lavratura de “Auto de Infração” pela RFB, resultado de fiscalização encerrada também em 28 de novembro de 2008, em decorrência de suposta falta/insuficiência de recolhimento de IRPJ e CSLL nos períodos de apuração compreendidos entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, nos montantes respectivos de R\$ 5.027.533,34 e R\$ R\$ 1.846.737,45, além de multa de ofício de 75% do valor do débito, nos montantes respectivos de R\$ 3.770.649,99 (IRPJ) e R\$ 1.385.053,08 (CSLL), além de juros de mora calculados pela Taxa SELIC (Serviço Especial de Liquidação e Custódia) nos valores de R\$ 3.223.427,07 para o IRPJ e R\$ 1.184.913,17 para a CSLL, totalizando a autuação fiscal em R\$ 12.021.610,40, conforme tabela a seguir:

Tabela 6 - Composição do crédito tributário apurado – IRPJ e CSLL.

Descrição	Valor (R\$)		
	IRPJ	CSLL	Total
Imposto	5.027.533,34	1.846.737,45	6.874.270,79
Juros de Mora (calculados até 31/10/2008)	3.223.427,07	1.184.913,17	4.408.340,24
Multa Proporcional	3.770.649,99	1.385.053,08	5.155.703,07
Valor do Crédito Tributário Apurado	12.021.610,40	4.416.703,70	16.438.314,10

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

O valor total da autuação (R\$ 16.438.314,19) representa apenas 3,05% da receita bruta auferida pela companhia se somados os anos-calendários de 2003 e 2004 (R\$ 539.339.658,26, conforme Tabela 2), contudo, representou 41,08% do Patrimônio Líquido em 31/12/2004 (R\$ 40.011.303,38, conforme Tabela 2).

De acordo com o Auto de Infração, em procedimento de verificação do cumprimento das obrigações tributárias pelo sujeito passivo (companhia), fora identificada a ausência de adição ao lucro líquido do período (2003 e 2004), na determinação do lucro real, dos seguintes valores, referentes a perdas indedutíveis em aplicações financeiras:

Tabela 7 - Apuração do valor tributável – anos-calendários de 2003 e 2004.

Fato Gerador	Valor Tributável (R\$)	Imposto	Multa (%)	Multa (R\$)
31/12/2003	7.877.232,05	1.969.308,01	75	1.476.981,01
31/12/2003	9.101.626,96	2.275.406,74	75	1.706.555,06
31/12/2004	3.131.274,34	782.818,59	75	587.113,94
Total	20.110.133,35	5.027.533,34		3.770.650,00

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Para fundamentar a autuação fiscal em questão, o Auditor Fiscal da RFB juntou anexado ao auto de infração o “Termo de Encerramento de Ação Fiscal”, no qual descreve a fiscalização ocorrida na companhia relativa aos anos-calendários de 2001 a 2004, dividindo seus comentários em 5 pontos principais: (i) quanto às verificações do contrato social; (ii) quanto às irregularidades; (iii) quanto às normas legais; (iv) quanto à conclusão; e (v) do crédito tributário apurado.

De acordo com o Termo de Encerramento de Ação Fiscal, a fiscalização analisou os assentamentos efetuados nos livros contábeis, razão e diários da Companhia A, nos anos-calendários de 2001 a 2004, e constatou que a empresa adotou como exercício financeiro o período de maio a abril, diferentemente daquele disciplinado pela legislação fiscal, que estabelece o ano-calendário de 01 de janeiro a 31 de dezembro para fins de preenchimento e apresentação da DIPJ.

Por outro lado, com base no Termo de Constatação e Intimação Fiscal 01, datado de 11/09/2007, a fiscalização apontou como irregularidade a ausência de adição ao lucro líquido no cálculo do lucro real dos anos-calendários de 2003 e 2004 dos valores relativos às perdas

incorridas em aplicações financeiras de renda variável que excederam os ganhos no mesmo período, por considerá-las indedutíveis.

Com base nesta alegação, a fiscalização procedeu à transcrição dos quadros demonstrativos dos valores das perdas incorridas em citadas operações nos anos-calendários de 2003 a 2004, conforme contavam no Termo de Constatação e Intimação Fiscal 01.

Com relação à reposta a mencionado Termo, apresentada pela empresa em 14/09/2007, a fiscalização assentou que “cujas justificativas em nada mudaram o entendimento fiscal, razão pela qual os valores nele apontados foram objetos da tributação na presente ação fiscal”. Ao final, a fiscalização determinou que “desse modo os valores demonstrados nos itens acima, foram ajustados ao Lucro Real, ficha 09 da DIPJ (AC. 2003 e 2004)”.

Ressalte-se que, da análise do Termo de Encerramento, é possível verificar que o Auditor Fiscal não apresentou documentos ou demonstrativos que comprovam a suposta inexistência praticada pela Companhia A na apuração e pagamento do IRPJ e da CSLL ou ainda os fundamentos pelos quais desconsiderou as operações financeiras da empresa contratadas com a finalidade de proteção (*hedge*) de variação de preços e moedas.

Verificou-se, ademais, que os valores utilizados pela fiscalização federal para construção do Auto de Infração foram colhidos da própria contabilidade da Companhia A, através dos razões contábeis referentes aos ganhos e perdas registrados nas operações financeiras, segundo a própria companhia, destinadas à proteção contra variações de preço e de moeda (*hedge*).

4.1.1.9. Apresentação de defesa

Diante da autuação fiscal em questão, a companhia, por intermédio de seus procuradores, dentro do prazo legal de 30 dias, apresentou Impugnação em 17 de dezembro de 2008 perante a DRJ da RFB local, no intuito de afastar a cobrança do IRPJ incidente sobre as perdas e despesas financeiras deduzidas no cálculo do lucro real sem a limitação dos ganhos, tendo em vista a natureza de *hedge* de mencionadas operações financeiras, conforme orienta a legislação tributária mencionada no Capítulo 2 deste trabalho.

A Impugnação, após detalhar os “Fatos” que permearam a autuação, em linha com as descrições postas nos itens anteriores, defendeu os interesses da companhia com base nas seguintes alegações:

1. Argumentos preliminares: 1.1. Da nulidade do Auto de Infração devido à violação às regras do lançamento de ofício; e 1.2. Da decadência do direito de o fisco efetuar o lançamento do IRPJ referente aos meses anteriores a novembro de 2003⁴³;
2. Do mérito: 2.1. Do procedimento adotado pela fiscalização; 2.2. Da natureza de *hedge* das operações financeiras praticadas pela Impugnante, tópico em que foram destacados a natureza jurídica do *hedge*, a legislação aplicável às operações de *hedge* e os documentos juntados aos autos que comprovam a realização de operações de *hedge* pela impugnante nos anos-calendários de 2003 e 2004;
3. Da necessidade de diligência no presente processo: 3.1. Dos motivos que justificam a realização de diligência; 3.2. Da apresentação de quesitos;
4. Do pedido.

Ressalte-se que a companhia apresentou os seguintes quesitos a serem respondidos pela fiscalização, por ocasião da diligência fiscal requerida:

- (i) nos exercícios sociais de 2003 e 2004 – períodos de apuração de janeiro a dezembro -, a Impugnante apurou e considerou na apuração do lucro real, receita de exportação de mercadorias para o exterior acrescida de ganhos decorrentes da variação de preços das commodities que comercializa, entre a contratação da venda e a efetiva entrega?
- (ii) a Impugnante manteve em seu balanço patrimonial, ao longo dos exercícios sociais de 2003 e 2004, ativos e passivos monetários vinculados a contratos fixados em moeda estrangeira, sujeitos à apuração e registro de variação cambial em sua contabilidade?

⁴³ Neste quesito, cumpre destacar que o artigo 150 do CTN, ao tratar do “lançamento por homologação” - quanto aos tributos cuja legislação atribua ao sujeito passivo o dever de antecipar o pagamento sem prévio exame da autoridade administrativa, como é o caso do IRPJ e da CSLL -, determina que se a lei não fixar prazo para a homologação, será ele de 05 (cinco) anos a contar da ocorrência do fato gerador, considerando-se homologado o lançamento e definitivamente extinto o crédito caso a Fazenda Pública não se pronuncie neste prazo.

(iii) nos termos das respostas aos quesitos acima, as perdas apuradas e registradas pela Impugnante referentes às operações financeiras realizadas mediante contratos de *swap* e bolsas de mercadorias e futuros no Brasil e no exterior, são de grandeza proporcional às operações praticadas no mercado “físico”?

Para comprovar a existência de ativos e passivos a serem protegidos, a Companhia A juntou aos autos do processo administrativo os seguintes documentos, colhidos em seus arquivos e que estiveram também à disposição do Auditor Fiscal por ocasião da fiscalização:

- (i) contratos de compra e venda de *commodities*, firmados pela Companhia A com as empresas: (a) “C”, vigente desde maio de 2003 até abril de 2013; (b) “E”, vigente desde setembro de 2003; e, (c) “S”, vigentes desde setembro e outubro de 2004;
- (ii) contratos de derivativos firmados pela companhia com o banco “M”, nos meses de março e abril de 2003;
- (iii) demonstrativos de financiamentos lastreados em dólares norte-americanos contratados pela companhia nos exercícios de 2003 e 2004, com os respectivos documentos comprovantes das operações e contratos de câmbio registrados no Bacen;
- (iv) demonstrativos de ganhos e perdas com bolsa de mercadorias e futuros em operações de *hedge*, no exercício de 2003, com os respectivos extratos das corretoras e confirmações de liquidação das posições;
- (v) demonstrativos de ganhos e perdas em operações de *hedge* mediante contratos de *swap* firmados com instituições financeiras internacionais, no exercício de 2003, com os respectivos extratos e confirmações de liquidação das posições;
- (vi) demonstrativos de ganhos e perdas com bolsa de mercadorias e futuros em operações de *hedge*, no exercício de 2004, com os respectivos extratos das corretoras e confirmações de liquidação das posições.

Mencionados documentos, segundo a Companhia A, seriam hábeis e suficientes para comprovar a existência de passivos e ativos sujeitos a variações imprevisíveis a serem

protegidos, conforme prevê a legislação tributária aplicável ao tema, comprovando a dedutibilidade das perdas auferidas.

4.1.1.10. Diligência fiscal

Considerando o pedido da Companhia A em sua Impugnação ao Auto de Infração em questão, os Julgadores da DRJ da RFB, órgão de 1ª instância competente para julgar a defesa da empresa, determinaram ao competente Auditor Fiscal que intimasse novamente a Companhia A para:

comprovar a natureza de cobertura (*hedge*) das operações por ela realizadas no mercado de renda variável, por meio contratos como *swap*, operações, futuro e a termo. Para tanto, deverá comprovar o ativo ou passivo cuja proteção é pretendida, tais como contratos de exportação, adiantamento de receita de exportação, etc. deverá também, discriminar o contrato utilizado para a realização do *hedge*, ressaltando a correlação entre valores e prazos de vencimento, apresentando os respectivos comprovantes, inclusive com os registros cabíveis quando exigidos pela legislação, tal como acima especificado. Especificamente no caso de contratos de opções, explicar a estratégia utilizada na operação.

Diante da solicitação acima, o Auditor Fiscal responsável pela Diligência Fiscal intimou a Companhia A, em 20/08/2010, a apresentar:

- (i) o valor total de contrato de *hedge*/cobertura (*swap* e opções) efetuado nos anos-calendário de 2003/2004, juntamente com os documentos comprobatórios. Planilha contendo o número dos contratos valor contratado (R\$ e USD) e datas;
- (ii) o valor total de exportação de mercadorias (commodities agrícolas) nos anos-calendário de 2004/2004. Planilha contendo mercadoria exportada, data exportação, volume e valores exportados (R\$ e USD);
- (iii) todos os contratos de venda para o exterior referente ao período de 2003/2004;

- (iv) todos os contratos de financiamento referentes ao financiamento das operações de exportação (2003/2004);
- (v) todos os contratos de *hedge* (*swap* e opções) referentes às informações ocorridas nos anos-calendário de 2003/2004;
- (vi) todos os documentos que demonstrem liquidação das operações de cobertura e respectivo crédito/débito em conta;
- (vii) todos os registros junto ao Banco Central do Brasil/Departamento de Capitais Estrangeiros relativos às operações que se vinculem a direitos e obrigações registradas ou também sujeitas a registro e, no caso de contratos de *swap*, os registros junto à Central de Custódia de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP).

Nos dias 13/09/2010 e 04/10/2010 a Companhia entregou parcialmente os documentos solicitados, sendo que, após suas análises, no dia 24/10/2011, a fiscalização intimou novamente a empresa a apresentar:

- (i) o demonstrativo de financiamento de contrato datado de 28.02.2003 no valor de USD 10.000.000,00, firmado com o Banco “M” e o razão contábil das contrapartidas decorrentes de variação cambial que geraram receita e despesa (período 03/2003 a 08/2003) do referido contrato de financiamento, informando as baixas decorrentes de recebimento de exportação anexando documentos comprobatórios desses referidos recebimentos em dólar;
- (ii) apresentar o razão contábil das perdas decorrentes de operações com *swap*, nos períodos de 03/2003 a 08/2003;
- (iii) no tocante aos contratos de venda de açúcar para entrega futura, correlacionar o ativo e suas quantidades, valores e prazos de vencimento com as operações de derivativos realizadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros explicando a estratégia utilizada nas operações realizadas, especificamente com a Companhia “C”.
- (iv) a título de comprovação, informar os contratos de compra realizados com a empresa acima citada e as remessas e exportações realizadas conforme exposto nos respectivos contratos, correlacionando as operações destes contratos de entrega futura com o mercado de opções, apresentando memória de cálculo

dessas referidas operações *put* ou *call* e o resultado dessas operações - se houve perda ou ganho - e qual o efeito apurado na época da exportação.

As respostas a estes novos quesitos da fiscalização estão detalhadas nos próximos itens.

4.1.1.10.1. Explicações relativas aos contratos de *swap*

No que se refere a este item, a Companhia A apresentou sua resposta no prazo legal destacando que no período de março a agosto de 2003, além do contrato de financiamento apontado pela fiscalização - denominado *Pre-export Finance Facility Agreement*, no montante total de US\$ 10.000.000,00, firmado em 31 de janeiro de 2003 pela empresa com o Banco “M” -, mantinha outras linhas de financiamento em dólares norte-americanos perante outras instituições financeiras, também passíveis de variação cambial em função da cotação da moeda norte-americana, cujos saldos foram apresentados pela empresa conforme o Gráfico 1.

Gráfico 1 - Saldos de financiamentos em US\$ (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

A Companhia A demonstrou ainda que no ano-calendário de 2003 a cotação da moeda norte-americana no Brasil sofreu variações bruscas, apresentando demonstrativos elaborados com base nas cotações oficiais divulgadas pelo Bacen, tendo variado desde R\$ 3,5258

em 31/01/2003 a R\$ 3,3531 em 31/03/2003, sendo que em abril de 2003 a variação foi de 13,82%, chegando à cotação de R\$ 2,8898 em 30/04/2003, conforme Gráfico 2 a seguir:

Gráfico 2 - Variação da cotação do dólar norte-americano (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Desta forma, em decorrência da volatilidade cambial verificada, a Companhia A auferiu ganhos decorrentes de variação cambial, devidamente contabilizados (os razões auxiliares das contas contábeis de receita e despesa foram juntados), haja vista que possuía contratos de financiamentos em dólar, conforme Tabela 8.

Tabela 8 - Variações cambiais decorrentes dos Contratos de Financiamentos (passivo).

Mês de Apropriação	Receita Variação Cambial	Despesa Variação Cambial	Ganho/Perda Líquido
Mar/2003	2.414.348,07	109.148,16	2.305.199,91
Abr/2003	26.471.368,10		26.471.368,10
Mai/2003		3.307.132,37	(3.307.132,37)
Jun/2003	3.984.790,30		3.984.790,30
Jul/2003		3.173.591,49	(3.173.591,49)
Ago/2003	3.105,71	430.318,79	(427.213,08)

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Com fundamento na volatilidade da cotação da moeda norte-americana demonstrada, a Companhia A apresentou os contratos de *swap* firmados com diversas instituições financeiras brasileiras, com os respectivos registros no sistema CETIP (serviço de registro eletrônico autorizado pelo BCB), contabilizados nas contas de ativo (circulante e não circulante), conforme Gráfico 3.

Gráfico 3 - Composição dos contratos de *swap* (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Ademais, a Companhia A afirmou que foram estas mesmas operações que geraram as “perdas com *swap*” objetos de glosa por parte da RFB, as quais foram comprovadamente contabilizadas como despesas do período de competência, conforme extratos de liquidação das operações apresentados, resumidas no Gráfico 4.

Gráfico 4 - Composição das perdas com operações de *swap* (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Em contrapartida, como forma de comprovar o resultado econômico da operação de *swap*, a Companhia A demonstrou que as perdas (despesas) mensais decorrentes destes contratos foram inferiores aos ganhos (receitas) mensais contabilizados com variações cambiais vinculadas aos contatos de financiamento em aberto com as instituições financeiras, conforme demonstrativo destacado na Tabela 9.

Tabela 9 - Variações cambiais decorrentes dos Contratos de Financiamentos (passivo) x perdas decorrentes de operações com *swap*.

Mês	Ganho/Perda Líquido	Perda Decorrente Operações com <i>swap</i>
Mar/03	2.035.199,91	(712.301,80)
Abr/03	26.471.368,10	(7.045.735,34)
Mai/03	(3.307.132,37)	(63.038,55)
Jun/03	3.984.790,30	(472.375,12)
Jul/03	(3.173.591,49)	(724.231,45)
Ago/03	(427.213,08)	(83.914,70)

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Ademais, a Companhia A demonstrou que os saldos mensais em US\$ (passivo em aberto) dos financiamentos mantidos de abril a agosto de 2003 (meses em que as perdas excederam os ganhos) eram superiores aos valores nominais mensais por esta operados em contratos de *swap* no mesmo período, conforme Gráfico 5.

Gráfico 5 - Comparativo de operações de *swap* e saldo de contratos financeiros (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Por outro lado, a Companhia A demonstrou ainda, através do Gráfico 6, que as perdas totais em operações de *swap* no período de abril a agosto de 2003 (R\$ 9.101.626,96), decorrentes da queda na cotação da moeda norte-americana ao longo do ano de 2003, foram integralmente suplantadas pelos ganhos (receitas) mensais contabilizados pela empresa com variações cambiais vinculadas aos contratos de financiamento em aberto, os quais líquidos das

despesas contabilizadas da mesma natureza montaram R\$ 25.853.421,37 no período, gerando resultado econômico tributável de R\$ 16.751.794,41 nas operações financeiras questionadas pelo Fisco federal.

Gráfico 6 - Comparativo da variação cambial com as perdas em operações de *swap* (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Por fim, com base nos elementos acima reproduzidos, a Companhia A ratificou seu entendimento no sentido de que as perdas totais incorridas em operações de *swap* no período de abril a agosto de 2003 são dedutíveis na medida em que estão relacionadas a operações financeiras de *hedge* da empresa, realizadas como forma de evitar perdas maiores decorrentes da alta volatilidade da moeda estrangeira no período.

4.1.1.10.2. Explicações relativas às operações financeiras com derivativos

Em relação a este item, a Companhia A apresentou resposta à fiscalização informando ter celebrado, nos anos-calendário de 2002, 2003 e 2004, inúmeros contratos com importadores de açúcar no exterior (que já haviam sido juntados ao processo administrativo, na apresentação da defesa), os quais contêm os volumes mensais que eram devidos pela empresa desde a data da contratação e que deviam ser entregues de acordo com a cadência⁴⁴ estipulada pelos compradores no ato da negociação.

⁴⁴ Cronograma de entrega de mercadoria adquirida em lotes ou grandes quantidades.

Assim, cada contrato de exportação apresentado pela Companhia A contém todas as informações pertinentes à qualidade do açúcar ou etanol, quantidade a ser exportada, datas de embarque, multas por atraso de embarque ou prêmios por adiantamento, terminal portuário e preço referencial para os produtos entregues, fixado de acordo com o contrato padronizado nº. 11 da ICE⁴⁵ (no caso do açúcar), gerando uma expectativa de receita para a empresa em decorrência destes contratos.

Desta forma, a Companhia A afirmou que a cada contrato celebrado, considerando-se o risco de variação de preços do açúcar (e do etanol) negociado, praticava operações com derivativos com o intuito único e exclusivo de *hedge* – proteção contra variações na cotação dos preços desde a data do compromisso de venda até a data da efetiva entrega, quando eram calculados os preços finais de venda (receita de exportação), de acordo com a cotação do preço do produto naquela data (preço à vista – *spot*).

Por tal, a Companhia A elaborou e apresentou à fiscalização demonstrativo contendo a data do fechamento de cada contrato, período de vencimento, período de exposição de contratos de venda, data da liquidação, preço (*strikes*), quantidade de contratos, volume por contrato e finalmente por volume negociado em US\$. Em seguida, a empresa apresentou à fiscalização cada contrato operado em bolsa de acordo com o período mensal de exposição para os anos-calendário 2003 e 2004.

Ressalte-se que a Companhia A afirmou operar de diversas maneiras no mercado de derivativos, tendo realizado compras e vendas de opções relativas ao contrato de açúcar na ICE (denominado de SUGAR#11), tanto de compra (*calls*) como de venda (*puts*), a depender das tendências do mercado de *commodities* agrícolas e da estratégia financeira definida pela empresa, ressaltando que a posição tomada na bolsa anulou perfeitamente a variação de preço observado no mercado real⁴⁶, isso porque, evidencia-se a convergência de preços nos dois mercados na data de vencimento do contrato futuro.

Nesse quesito, a Companhia A informou à fiscalização que nos anos-calendários de 2003 e 2004 os valores operados em bolsas de valores, mercadorias e futuros pela empresa foram aquém dos saldos de obrigações futuras relacionadas à entrega dos volumes contratados de

⁴⁵ *IntercontinentalExchange* – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de Nova York, antiga *New York Board of Trade* (NYBOT).

⁴⁶ Também denominado de “físico”, ou seja, refere-se aos acréscimos ou decréscimos de receita bruta de venda de mercadorias auferidos por conta da variação de preços da própria *commodity* negociada.

açúcar, conforme os Gráficos 7 e 8, relativos aos anos-calendários de 2003 e 2004, respectivamente.

Gráfico 7 - Comparativo entre contratos de exportação com operações em bolsa de valores, mercadorias e futuros (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Gráfico 8 - Comparativo entre contratos de exportação com operações em bolsa de valores, mercadorias e futuros (2004).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Ressalte-se que segundo informações prestadas pelo contador da Companhia A, por ocasião da entrevista realizada, a diferença existente entre os valores contratados nos anos-calendários de 2003 e 2004 e as operações financeiras praticadas, além de demonstrar que não se tratavam de operações especulativas, eram explicadas pela existência de *hedge* natural no balanço patrimonial da empresa, é dizer, parte das obrigações de entrega futura de açúcar era cotejada

com as obrigações futuras de recebimento da *commodity*, de acordo com contratos de compra e venda para entrega futura celebrados com as usinas produtoras.

Ademais, a Companhia A visou defender que as perdas em operações financeiras não derivaram de atividades especulativas, demonstrando que estas foram integralmente consumidas e compensadas por ganhos nas operações de exportação, na medida em que grande parte dos contratos de venda de açúcar celebrados eram datados de agosto de 2002, momento em que foram realizadas operações financeiras de proteção (*hedge*) pelos volumes totais que seriam entregues ao longo das safras subsequentes; e como verificado no Gráfico 9 apresentado pela empresa, no período de agosto de 2002 a dezembro de 2004 a cotação do preço do açúcar (VHP⁴⁷) teria sofrido altas expressivas no mercado mundial (ICE – Contrato nº. 11).

Gráfico 9 - Variação da cotação mensal do açúcar na bolsa de Nova York (2002/2003/2004).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Ao cotejar os ganhos percebidos pela Companhia A com a alta dos preços do açúcar com as perdas auferidas no período de abril de 2003 a dezembro de 2004, verifica-se que a empresa apurou resultado econômico positivo de R\$ 17.070.709,83 nas operações em discussão, conforme Gráfico 10, relativo ao ano-calendário de 2003.

⁴⁷ Very High Polarization – açúcar tipo exportação.

Gráfico 10 - Resultado econômico do *hedge* (2003).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Já no ano-calendário de 2004, o resultado econômico apurado fora de R\$ 11.881.722,37, conforme se depreende do Gráfico 11.

Gráfico 11 - Resultado econômico do *hedge* (2004).

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Por fim, a Companhia A elaborou e apresentou à fiscalização demonstrativos comprovando a correlação dos contratos de exportação firmados com o volume de contratos negociados em bolsa de valores, mercadorias e futuros (valores em dólares), resumidos nas Tabelas 10 e 11.

Tabela 10 - Exposição: contratos de exportação x exposição em Bolsa – ano-calendário 2003.

Mês	Contratos de Exportação em Aberto	Operações em Bolsa (Contrato Futuro SUGAR#11)
Jan/03	59.176,109	48.321,843
Fev/03	59.176,09	73.405,767
Mar/03	52.082,021	63.215,079
Abr/03	49.715,718	69.471,959
Mai/03	106.877,677	58.443,330
Jun/03	106.152,584	67.875,181
Jul/03	105.696,535	83.674,886
Ago/03	91.900,332	70.455,930
Set/03	118.188,798	60.866,008
Out/03	118.188,798	85.001,526
Nov/03	106.854,112	68.203,397
Dez/03	122.035,263	63.157,573

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Tabela 11 - Exposição: contratos de exportação x exposição em Bolsa – ano-calendário 2004.

Mês	Contratos de Exportação em Aberto	Operações em Bolsa (Contrato Futuro SUGAR#11)
Fev/04	109.535,916	68.130,541
Mar/04	103.899,252	47.410,675
Abr/04	115.227,458	30.934,926
Mai/04	95.486,116	6.931,814
Jun/04	141.991,908	22.938,810
Jul/04	140.656,691	25.963,537
Ago/04	132.283,397	27.657,515
Set/04	163.327,196	77.943,555
Out/04	156.018,343	34.463,501
Nov/04	154.649,280	40.196,527
Dez/04	150.977,433	59.653,097

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Com os demonstrativos acima, relativos aos anos-calendários de 2003 e 2004, a Companhia A defendeu que os valores nocionais dos contratos de *hedge* negociados no período autuado não ultrapassaram os volumes de mercadorias contratadas no mesmo período, utilizando conceito similar ao previsto no Pronunciamento Técnico CPC 14 (anteriormente discutido), que determinava percentuais máximos e mínimos de exposição para que determinada operação financeira seja considerada como *hedge*.

4.1.1.10.3. Conclusões apontadas pela fiscalização

Após a análise dos novos elementos trazidos pela Companhia A durante a diligência fiscal, o Auditor Fiscal responsável pelo trabalho emitiu seu “Termo de Conclusão de Diligência Fiscal”, que por sua vez representa a resposta aos quesitos técnicos impostos pelos Julgadores da DRJ (1ª instância) para a confirmação de seu julgamento.

No que se referiu às operações com *swap*, a fiscalização constatou que a contribuinte mantinha linhas de financiamento atreladas à variação do dólar – em sua maioria, operações de pré-pagamento à exportação, pelas quais as instituições financeiras estrangeiras liberavam recursos antecipados à contribuinte, a serem periodicamente baixados na medida em que as exportações de produtos (açúcar e etanol) eram concretizadas, de forma que o adquirente no exterior tornava-se responsável pelo pagamento dos valores respectivos à instituição financeira, liquidando a operação. Como houve a desvalorização do dólar norte-americano, tais contratos sofreram variação cambial ativa, configurando-se receita propriamente dita.

Por outro lado, a fiscalização reconheceu que para se proteger de eventuais valorizações cambiais, a contribuinte realizava aplicações através de operações de *swap*, restando constatado que as perdas (despesas) mensais decorrentes dos contratos de *swap* realizados pela contribuinte foram bem inferiores aos ganhos (receitas) mensais contabilizados com variações cambiais vinculadas aos contratos de financiamento em aberto.

Assim, como resultado de suas análises, o Auditor Fiscal concluiu o seguinte:

Diante do que foi exposto na parte I deste Termo de Conclusão Fiscal, concluímos que para se proteger de eventuais valorizações cambiais, a contribuinte realizava aplicações através de operações de *swap* e que as perdas (despesas) mensais decorrentes destes contratos foram bem inferiores aos ganhos (receitas) mensais contabilizadas pela contribuinte, conforme exposto nos itens 16 e 17, tendo, portanto, que considerar essas perdas decorrentes de operações de *swap* como dedutíveis do Imposto de Renda Pessoa Jurídica por se tratar de operações de *hedge* conforme determina o § 6º do art. 35 da IN SRF 25/2001.

No que se referiu às operações com derivativos, a fiscalização também concluiu que os valores efetivos de receita de exportação auferidos pela Companhia A em decorrência da entrega do açúcar foram maiores do que em relação à expectativa inicial, no ato da contratação. No entanto, segundo a fiscalização, poderia ter ocorrido o inverso, ou seja, o preço do açúcar ter reduzido, assim sua expectativa de receita seria menor, concluindo que: “é justamente este tipo de variação que a contribuinte, operando os contratos futuros SUGAR#11 (contrato padronizado nº 11) da NYCSCE, deseja evitar”.

Ademais, com base no demonstrativo elaborado pela Companhia A, no qual comparou os ganhos e perdas decorrentes da receita de exportação em relação aos ganhos e perdas com operações em bolsa, a fiscalização concluiu que o acréscimo na receita gerada em decorrência das variações de preços do açúcar ocorridas nas entregas futuras foram maiores que as perdas em bolsa, demonstrando um acréscimo patrimonial de R\$ 17.070.709,83.

Especificamente nos meses fevereiro e abril de 2003, contudo, a fiscalização identificou que a exposição em operações financeiras com derivativos foi maior que os contratos de exportação em aberto, afirmando que, conforme determina o inciso II, artigo 4º da Circular Bacen nº. 2.348/01 “no caso de “hedge” de preços de mercadorias, as posições em aberto se limitam ao volume físico de mercadoria a ser exportada, importada ou negociada no mercado interno”, determinando que fosse mantida a glosa da parte sobressalente das perdas, de forma proporcional, conforme demonstrativo na Tabela 12.

Tabela 12 - Demonstrativo de operações em Bolsa superiores à exposição aos contratos de exportação.

Mês	Contratos de Exportação em aberto	Operações em Bolsa (Contrato Futuro Sugar#11)	% Operação em Bolsa
Fev/03	59.176.767	73.405.767	124,05%
Abr/03	49.715.718	69.471.959	139,74%

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Desta forma, com base nos percentuais excedentes acima (24,05% em fevereiro de 2003 e 39,74% em abril de 2003), a fiscalização determinou que parte das perdas auferidas pela Companhia A nos mesmos períodos não poderia ser considerada como sendo *hedge*, conforme demonstrado na Tabela 13.

Tabela 13 - Demonstrativo de perda não considerada pela fiscalização como decorrente de operações de *hedge*.

Mês	% Operando em Bolsa	Total da Perda	Considerada <i>Hedge</i>	Não Considerada <i>Hedge</i>
Fev/03	124,05%	5.097.014,23	4.108.838,55	988.175,68
Abr/03	139,74%	1.033.946,19	739.907,10	294.039,09

Fonte: Processo Administrativo objeto de análise no estudo de caso

Assim, como resultado de suas análises, o Auditor Fiscal concluiu o seguinte:

E com relação à parte II deste Termo de Conclusão Fiscal, a fiscalização conclui que a contribuinte de fato realizou operações de *HEDGE* para se proteger contra variações bruscas de cotação de preços do açúcar durante os períodos de cadência, entrega efetiva do açúcar, evitando perdas expressivas nas receitas de exportação através da contratação de operações com derivativos de açúcar (contrato padronizado nº 11), tendo, portanto, que considerar essas perdas decorrentes de operações em bolsa de valores como dedutíveis do Imposto de Renda pessoa Jurídica por se tratar de operações de *hedge*, conforme determina o § 5º do art. 35 da IN SRF 25/2001.

No entanto, da perda registrada no mês de fevereiro, conforme já exposto no item 39, no valor de R\$ 5.097.014,23, somente R\$ 4.108.838,55 podem ser consideradas operações em bolsa com intuito de *hedge*, sendo assim dedutível de imposto de renda pessoa jurídica e no mês de abril de 2003, da perda registrada no valor de R\$ 1.033.946,19, somente R\$ 739.907,10 podem ser consideradas operações de *hedge*, de forma que as perdas parciais de R\$ 988.175,68 e R\$ 294.039,09, respectivamente referentes aos meses fevereiro e abril de 2003, devem ser mantidas na apuração do lucro real, por se tratarem de perda normal decorrente de operações financeira, sendo assim indedutível do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica.

Desta forma, de acordo com o resultado da Diligência Fiscal, a fiscalização concluiu que a Companhia A de fato realizou operações de *hedge* para se proteger contra variações bruscas de cotação de preços do açúcar, evitando, assim, perdas expressivas nas

receitas de exportação através da contratação de operações com derivativos, podendo, portanto, considerar as perdas decorrentes como dedutíveis no cálculo do IRPJ, conforme determina a legislação tributária vigente, sem prejuízo da glosa dos valores considerados como “excessivos” por conta da suposta exposição exacerbada às operações financeiras com derivativos.

4.1.1.11. Decisão da Delegacia Regional de Julgamento da RFB (1ª instância)

Considerando os parâmetros técnicos do Termo de Conclusão de Diligência Fiscal descrito no item anterior, em 30 de abril de 2012 os julgadores da DRJ em decisão de 1ª instância administrativa concluíram pela parcial procedência dos Autos de Infração de IRPJ e CSLL, nos exatos termos da ementa a seguir:

DECADÊNCIA – HEDGE – REQUISITOS – DEDUTIBILIDADE DAS PERDAS. O IRPJ é tributo sujeito a lançamento por homologação, razão pela qual a contagem do prazo decadencial obedece a regra inscrita no art. 150, § 4, do CTN. Para os optantes pela apuração anual do lucro real, o fato gerador do IRPJ ocorre em 31 de dezembro de cada ano, de modo que este é o termo inicial do prazo decadencial. As perdas incorridas em operações de renda variável somente são dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações da mesma natureza. A perda passa a ser dedutível caso a operação seja de cobertura, sendo requisitos para a caracterização como tal a (1) vinculação com as atividades operacionais da empresa e (2) a destinação à proteção de direitos e obrigações. Operações em bolsa que superam a exposição em contratos de exportação em aberto não se caracterizam como operações de hedge com base na legislação vigente. Impugnação Procedente em Parte. Crédito Tributário Mantido em Parte.

Em análise do inteiro teor de mencionadas decisões (IRPJ e CSLL), verifica-se que os julgadores de 1ª instância, ao analisarem as provas e fundamentações constantes do processo administrativo, fundamentaram sua decisão com base nos seguintes aspectos:

- (i) que os resultados líquidos (ganhos ou perdas) obtidos pela Companhia A em operações de cobertura (*hedge*) realizadas em mercados futuros, no exterior, devem ser computados na apuração do lucro real da pessoa jurídica, dispondo que, diversamente, caso as operações não se caracterizem como de cobertura, os eventuais prejuízos não são dedutíveis, para concluir que, se por um lado as perdas em operações de renda variável somente são dedutíveis na apuração da base de cálculo do imposto de renda até o limite dos ganhos auferidos em operações da mesma natureza, por outro, para as operações de *hedge* comprovadamente praticadas pela Companhia A é admitida a dedução integral das perdas;
- (ii) que, de acordo com o Termo de Conclusão de Diligência Fiscal, as despesas mensais incorridas nos contratos de *Swap* foram bem inferiores às receitas contabilizadas pela empresa com variações cambiais vinculadas aos contratos de financiamento em aberto com as instituições financeiras, reconhecendo, portanto, que os contratos de *Swap* realizados caracterizam-se como operações de *hedge*, de modo que as referidas despesas devem ser reputadas dedutíveis da base de cálculo do IRPJ;
- (iii) no tocante às operações de vendas futuras e às operações na bolsa de valores de Nova York efetivamente praticadas pela Companhia A, conforme o Termo de Conclusão de Diligência Fiscal, a empresa auferiu receitas decorrentes da variação do preço do açúcar e do dólar norte-americano na efetiva entrega do produto, de acordo com a cadência (cronograma de entrega), confirmando que a Companhia A, a fim de não ficar exposta à variação do preço do açúcar, de fato realizou diversas operações em bolsa de mercadorias e futuros no exterior, realizando operações de compra e venda de opções, a depender das tendências do mercado de commodities agrícolas;
- (iv) ademais, a decisão apoia o resultado da Diligência Fiscal ao explicitar que a fiscalização constatou, com exceção dos meses de fevereiro e abril de 2003, que os contratos de exportação são suficientes para cobrir as operações em bolsa realizadas pela Companhia A, concluindo que, com base na legislação então vigente (artigo 35, § 6º da IN SRF nº. 25/01), tais operações se

caracterizam como *hedge*, razão pela qual as perdas nelas incorridas são integralmente dedutíveis na apuração do lucro real, sem limitações de qualquer tipo ou espécie, conforme fez corretamente a empresa em sua apuração original.

Desta forma, considerando a manutenção da autuação fiscal somente na parcela referente aos meses de fevereiro e abril de 2003, para os quais os julgadores da DRJ da RFB entenderam ter havido o *overhedge*⁴⁸, a Companhia interpôs “Recurso Voluntário” perante o CARF, para posterior análise por este tribunal administrativo.

4.1.2. Discussão

O estudo de caso realizado pode ser considerado como de extrema valia para os objetivos descritos no Capítulo 1, na medida em que demonstra a existência de assimetria de informação relativa à comprovação da natureza de *hedge* das operações praticadas entre o contribuinte sob análise, responsável pelo controle, contabilização e tributação das operações, e o Fisco federal, responsável por auditar as informações prestadas por declaração, promover a fiscalização e eventual cobrança de tributos não recolhidos da forma e prazo adequados.

Isto porque, diante da documentação colhida e apresentada pela Companhia A, bem como pelas entrevistas realizadas com os responsáveis pela empresa, verificou-se que todas as operações de venda de mercadorias realizadas nos exercícios fiscalizados (2003 e 2004) foram destinadas para o exterior, conforme se depreendeu dos contratos de exportação firmados com adquirentes localizados no exterior, o que ratifica a necessidade da companhia de realizar operações financeiras com o intuito de *hedge* – variação de preços de *commodities* e moedas.

Por outro lado, de acordo com os contratos de financiamento apresentados ao Fisco federal pela Companhia A, firmados com instituições financeiras no país e no exterior em moeda estrangeira (sobretudo em dólar norte-americano), verificou-se que a Companhia A necessitava realizar operações financeiras de *hedge* para evitar perdas no caso de valorização do câmbio, que automaticamente aumentaria seu passivo em moeda estrangeira.

⁴⁸ Prática de operações financeiras com derivativos em valores nominais superiores aos saldos de ativos e passivos a serem protegidos na mesma data.

Dada a existência de operações financeiras desta natureza, a utilização de contratos de *swap* com instituições financeiras brasileiras demonstrou-se óbvia diante da necessidade de proteger-se de variações bruscas da cotação da moeda norte-americana (desvalorização do Real).

Isto porque, tivesse o Real de fato sofrido depreciação no período em questão, as perdas apuradas pela Companhia A em função do aumento do saldo de sua dívida perante as instituições financeiras no exterior, em Reais (despesa de variação cambial), seriam amenizadas pelos ganhos financeiros advindos das operações de *swap* realizadas também com instituições financeiras, que seriam contratualmente obrigadas a “reembolsar” a empresa pela variação da cotação da moeda norte-americana no período em questão.

Como o que se verificou de fato fora o contrário, as variações cambiais positivas auferidas pela Companhia A (receitas) - que por sua vez poderiam gerar ganhos financeiros à empresa no momento da liquidação de suas operações de financiamento – foram anuladas pelos efeitos das perdas em operações de *hedge*, configurando, conforme sugere a literatura pesquisada, a operação de cobertura almejada pela empresa, cujo objeto social principal é adquirir *commodities* agrícolas no Brasil para vendê-las no exterior.

Ou seja, se por um lado o intuito das operações financeiras de *hedge* é neutralizar (ou ao menos mitigar) as perdas com fluxos de caixa reais da empresa, a *contrario sensu*, os ganhos nestes mesmos fluxos serão obrigatoriamente reduzidos, como de fato ocorreu com a Companhia A no período de março a agosto de 2003, argumento este ignorado pelo Auditor Fiscal responsável pela fiscalização e lançamento fiscal, porém analisado e acatado pelo servidor responsável pela realização de diligência fiscal.

Assim, com base nos elementos colhidos do processo administrativo, não obstante as perdas incorridas pela Companhia A no período tenham sido objetos de glosa por indedutibilidade, esta conseguiu comprovar a exclusiva finalidade de proteção (*hedge*) destas operações com base em duas averiguações principais:

- (i) a comprovação de que os saldos mensais em US\$ (passivo em aberto) dos financiamentos mantidos no período eram superiores aos montantes mensais por esta operados em contratos de *swap* no mesmo período;
- (ii) a comprovação de que as perdas totais em operações de *swap* no período, decorrentes da queda na cotação da moeda norte-americana ao longo do ano de 2003, foram integralmente suplantadas pelos ganhos (receitas)

mensais contabilizados pela empresa com variações cambiais vinculadas aos contratos de financiamento em aberto.

No que se refere às operações financeiras com derivativos, a Companhia A obteve êxito em demonstrar à fiscalização, no decorrer da diligência fiscal, que estas se referiram a operações de cobertura ao apresentar documentos, planilhas e gráficos que comprovaram basicamente a verificação de duas estratégias primordiais:

- (i) se os saldos mensais de operações financeiras com derivativos são inferiores aos saldos mensais de ativos e passivos vinculados à atividade operacional da companhia e expostos ao risco de variação de preços, pode-se afirmar com segurança que se trata de operação de cobertura (*hedge*). Mencionados saldos mensais, conforme anteriormente destacado, são denominados “valores nocionais” das opções operadas periodicamente e podem ser mensurados pelo somatório de todos os preços de exercício (*strikes*) das opções ainda em aberto, multiplicado pelo volume de mercadoria (*commodity*) negociado em cada contrato;
- (ii) se o resultado econômico gerado pela variação do preço das *commodities* negociadas pela empresa for positivo, ainda que após cotejado com o resultado financeiro negativo (perdas auferidas/prêmios pagos) gerado pelas operações financeiras com derivativos de mesma espécie, verifica-se que o intuito de proteger-se (*hedge*) foi atingido, na medida em que os ganhos reais auferidos pela variação positiva de preços no mercado à vista (*spot*) foram suavizados pelas perdas auferidas em operações financeiras com ativos vinculados. Caso o cenário fosse de preços em queda, as perdas nas receitas futuras de exportação (esperado *versus* verificado) seriam amenizadas por ganhos financeiros oriundos das mesmas operações com derivativos.

Nesse contexto, o estudo de caso nos demonstra que na ausência de normas tributárias claras relativas ao *hedge accounting* para fins de comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras que realizou, a Companhia A conseguiu demonstrar com sucesso ao Fisco federal que suas operações financeiras realizadas nos anos-calendários de 2003 e 2004 visavam proteger ativos e passivos devidamente registrados em seu balanço patrimonial e

intrinsecamente relacionados à sua atividade operacional, através da conciliação dos montantes contratados (contratos de exportação de açúcar e etanol e de financiamento) com os valores nocionais dos instrumentos de *hedge* operados no período.

Isto porque, no caso estudado, caso a companhia desejasse promover a especulação, bastaria não ter realizado as operações financeiras em questão, pois foram estas que “limitaram” os ganhos auferidos na liquidação dos contratos de pré-pagamento de exportação e de exportação por conta da valorização do Real frente ao dólar norte-americano e da apreciação do preço do açúcar.

Desta forma, conforme demonstrado acima, ainda que tenha de fato utilizado instrumentos financeiros com o intuito de *hedge* – conforme apontado no relatório das entrevistas e das atividades de operacionais, de financiamento, contabilização e tributação -, a Companhia A sofreu autuação do Fisco federal em decorrência principalmente da ausência:

- (i) de normas legais e/ou administrativas claras relativas ao tema “comprovação de *hedge*” a serem seguidas pelos contribuintes e observadas pelas autoridades fiscais;
- (ii) nas normas tributárias e contábeis de controles internos obrigatórios e específicos a serem utilizados pelas companhias com o intuito de demonstrar a eficácia do *hedge* das operações financeiras que pratica; e
- (iii) de demonstrativos padronizados a serem preenchidos e entregues ao Fisco, como é o caso das Fichas da DIPJ, entregue anualmente pelas pessoas jurídicas.

Com base nas análises acima, portanto, pode-se resumir o estudo do caso em três aspectos principais relativos à dedutibilidade das perdas nas operações financeiras de *hedge*, a serem novamente discutidos no tópico a seguir: (i) comprovação documental; (ii) relação com a atividade operacional; e (iii) estratégias de *hedge* adotadas pelo contribuinte.

4.2. Análise de decisões administrativas sobre o tema “Comprovação de *hedge*”

Com base nos elementos colhidos no estudo de caso, conforme metodologia descrita no Capítulo 3, foi realizada a segunda fase da pesquisa com o intuito de verificação, em outras decisões, da existência ou não dos mesmos fatores identificados na Companhia A e que

resultaram na autuação fiscal e na glosa das perdas auferidas e prêmios pagos em operações financeiras com o intuito de *hedge*, quais sejam: (i) comprovação documental; (ii) relação com a atividade operacional; e (iii) estratégias de *hedge* adotadas pelo contribuinte.

A segunda fase, conforme anteriormente destacado, teve por foco analisar se os entraves encontrados pela Companhia A podem ser considerados como ocasionais, portanto de pouco relevância para o estudo empírico acerca da assimetria informacional e seus efeitos na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras, ou se de fato o mesmo problema vem sendo enfrentado por outras companhias brasileiras, de diversos setores e indústrias, demonstrando ser o problema de pesquisa escolhido de extrema relevância para a contabilidade tributária.

Antes, contudo, para entender o contexto da pesquisa documental e da análise de conteúdo realizadas, faz-se necessária a introdução, ainda que breve e resumida, ao processo administrativo federal, de que resultam as soluções de consulta e decisões de 1ª e 2ª instâncias objetos da pesquisa documental e da análise de conteúdo.

4.2.1. Introdução ao processo administrativo fiscal federal

O Decreto nº. 70.235, de 6 de março de 1972, dispõe sobre o processo administrativo fiscal no âmbito federal, e trata do chamado “processo de consulta”, por meio do qual o contribuinte poderá formular consulta sobre dispositivos da legislação tributária aplicáveis a fato determinado (arts. 46 e seguintes).

A consulta endereçada à RFB deverá ser apresentada por escrito, no domicílio tributário do contribuinte, e impede que qualquer procedimento fiscal seja instaurado relativamente ao tributo consultado, até o trigésimo dia subsequente à data da ciência do trânsito em julgado deste processo.

Ressalte-se, contudo, que não produzirá efeito a consulta formulada por contribuinte que houver sido intimado a cumprir obrigação relativa ao fato objeto da consulta, que esteja sob procedimento fiscal iniciado para apurar fatos que se relacionem com a matéria consultada, ou quando o fato já houver sido objeto de decisão anterior, ainda não modificada, proferida em consulta ou litígio em que tenha sido parte o consulente. O mesmo se aplica quando

o fato estiver disciplinado em ato normativo, publicado antes de sua apresentação ou definido em disposição literal de lei.

Ademais, prevê o Decreto nº. 70.235/72 que o procedimento fiscal terá início, em regra, com o primeiro ato de ofício, por escrito e praticado por servidor competente, cientificando o contribuinte da obrigação tributária pendente de cumprimento, sendo que a exigência do tributo e a aplicação de penalidade serão formalizados em autos de infração ou notificações de lançamento, distintos para cada tributo, os quais deverão estar instruídos com todos os termos, depoimentos, laudos e demais elementos de prova indispensáveis à comprovação do ilícito.

No que se refere ao auto de infração, este deverá conter obrigatoriamente:

- (i) a qualificação do autuado;
- (ii) o local, a data e a hora da lavratura;
- (iii) a descrição do fato;
- (iv) a disposição legal infringida e a penalidade aplicável;
- (v) a determinação da exigência e a intimação para cumpri-la ou impugná-la no prazo de trinta dias; e,
- (vi) a assinatura do autuante e a indicação de seu cargo ou função e o número de matrícula.

Uma vez autuado, caso discorde da cobrança fiscal que lhe está sendo imputada, o contribuinte poderá propor impugnação da exigência, instaurando a fase litigiosa do procedimento, sempre formalizada por escrito e instruída com os documentos em que se fundamentar, a ser apresentada ao órgão preparador no prazo de trinta dias, contados da data em que for feita a intimação da exigência e deverá mencionar:

- (i) a autoridade julgadora a quem é dirigida;
- (ii) a qualificação do impugnante;
- (iii) os motivos de fato e de direito em que se fundamentam, os pontos de discordância e as razões e provas que possuir;
- (iv) as diligências, ou perícias que o impugnante pretenda sejam efetuadas, expostos os motivos que as justifiquem, com a formulação dos quesitos referentes aos exames desejados, assim como, no caso de perícia, o nome, o endereço e a qualificação profissional do seu perito; e,

- (v) se a matéria impugnada foi submetida à apreciação judicial, devendo ser juntada cópia da petição.

Nesse cenário, a prova documental obrigatoriamente será apresentada na impugnação, não sendo permitido ao contribuinte fazê-lo em outro momento processual, a menos que fique demonstrada a impossibilidade de sua apresentação oportuna, por motivo de força maior, ou refira-se a fato ou a direito superveniente, ou ainda destine-se a contrapor fatos ou razões posteriormente trazidas aos autos.

Cabe à autoridade julgadora de 1ª instância determinar, de ofício ou a requerimento do impugnante, a realização de diligências ou perícias, quando entendê-las necessárias, indeferindo aquelas que considerar prescindíveis ou impraticáveis. Na apreciação da prova, a autoridade julgadora formará livremente sua convicção, podendo determinar as diligências que entender necessárias.

A decisão de 1ª instância conterá relatório resumido do processo, fundamentos legais, conclusão e ordem de intimação, devendo se referir, expressamente, a todos os autos de infração e notificações de lançamento objeto do processo, bem como às razões de defesa suscitadas pelo impugnante contra todas as exigências.

Da decisão desfavorável ao contribuinte, caberá recurso voluntário endereçado ao CARF, com efeito suspensivo, dentro dos trinta dias seguintes à ciência da decisão. Da mesma forma, caso a decisão venha a exonerar o contribuinte do pagamento total ou parcial de tributos e encargos legais, a própria autoridade julgadora recorrerá de ofício, remetendo os autos à apreciação da 2ª instância administrativa.

Por fim, em caso de decisão desfavorável perante o CARF, caberá ao contribuinte um último recurso, denominado “especial” e endereçado à Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF), no prazo de 15 (quinze) dias da ciência do acórdão ao interessado, sempre que a decisão der à lei tributária interpretação divergente da que lhe tenha dado outra Câmara, turma de Câmara, turma especial ou a própria CSRF.

Desta forma, são definitivas as decisões de primeira instância, se esgotado o prazo para recurso voluntário sem que este tenha sido interposto, de segunda instância de que não caiba recurso ou, se cabível, quando decorrido o prazo sem sua interposição e, por fim, de instância especial, sendo o débito encaminhado à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para inscrição

da Dívida Ativa da União e consequente cobrança judicial (execução fiscal), nos termos da Lei nº. 6.830, de 22 de setembro de 1980.

4.2.2. Apresentação dos resultados gerais

Realizada a pesquisa relativa às decisões publicadas pela RFB acerca do tema “comprovação de *hedge*”, conforme procedimento destacado no Capítulo 3 (termos de pesquisa: *hedge*, cobertura e proteção), os resultados gerais são demonstrados no Quadro 3 a seguir:

Quadro 3 - Resultados encontrados na pesquisa na base de dados da RFB.

ARGUMENTOS DE PESQUISA				RESULTADOS		
Órgão	Tipo	Termo	Período	Tributo	Totais	Relacionados
RFB	Solução de Consulta	Hedge	n/a	IRPJ	5	5
				CSLL	5	5
				IRRF	2	2
		Cobertura		IRPJ	5	0
				CSLL	0	0
				IRRF	16	1
		Proteção		IRPJ	3	0
				CSLL	0	0
				IRRF	1	0
Delegacia de Julgamento da RFB	Decisão de 1ª Instância	Hedge	n/a	IRPJ	24	23
				CSLL	2	2
				IRRF	9	9
		Cobertura		IRPJ	35	5
				CSLL	2	1
				IRRF	13	1
		Proteção		IRPJ	18	9
				CSLL	5	1
				IRRF	4	2
CARF	Acórdão	Hedge	05/2001 a 05/2010	n/a	13	10
		Cobertura			74	4
		Proteção			176	1

Fonte: elaborado pelo autor com base na pesquisa documental realizada – sítio da RFB na Internet

Do Quadro 3 é possível depreender que a utilização do termo “*hedge*” na pesquisa quase indica a correlação ao tema “comprovação de *hedge*”, em todas as instâncias, da mesma forma em que quando utilizados os termos “cobertura” e “proteção”, não obstante sejam muitos

os resultados, a maioria deles não tem correlação com o tema estudado, indicando que outras discussões tributárias podem estar atreladas a determinado objeto que necessita ser protegido ou coberto.

Assim, analisados os resultados gerais gerados pelo Quadro 3, estes serão discutidos nos itens a seguir de forma separada, considerando-se as instâncias internas da RFB para avaliação dos instrumentos de *hedge* – Processo de Consulta, Delegacias de Julgamento (1ª instância) e CARF (2ª instância).

4.2.3. Soluções de consulta

No âmbito da RFB, poucas (7) são as Soluções de Consulta de contribuinte que tratam diretamente da questão da comprovação da natureza de *hedge* para fins de aproveitamento do benefício da dedutibilidade, dispondo principalmente que, para efeito de determinação da base de cálculo do imposto de renda, os resultados positivos ou negativos incorridos nas operações de *swap*, com fim específico de *hedge*, mesmo quando realizados diretamente junto à instituição financeira, serão reconhecidos por ocasião de liquidação do contrato (Sol. de Consulta nº. 156, de 30 de novembro de 2007).

Este resultado pode ser explicado pelo fato de que a legislação aplicável às despesas financeiras e perdas auferidas nas operações de *hedge* é incontroversa, restando dúvidas tão somente na análise dos documentos que comprovam a efetividade das operações financeiras, análise esta que somente pode ocorrer mediante fiscalização da RFB.

Desta forma, o único resultado que se destaca no âmbito da RFB é a ementa no sentido de que é incabível a dispensa de retenção do imposto de renda na fonte, que vigeu até dezembro de 1998, sobre rendimentos e ganhos auferidos em operação de compra e venda de título com rendimento vinculado à variação do dólar americano, descaracterizada do conceito restritivo de *hedge* por não se destinar exclusivamente a proteger obrigações da pessoa jurídica contra riscos inerentes às oscilações de preços e taxas (Decisão nº. 34, de 04 de novembro de 1999).

4.2.4. Decisões das Delegacias de Julgamento da RFB

No âmbito das Delegacias Regionais de Julgamento (DRJ) da RFB espalhadas pelo país, diversos são os resultados retornados na pesquisa relativa ao tema “comprovação de *hedge*” e selecionados após a análise de conteúdo, fato esperado na medida em que nesta instância de julgamento é que são analisados os documentos juntados pelos contribuintes por ocasião da Impugnação aos autos de infração perpetrados pelos auditores fiscais da RFB.

Neste contexto, elaborou-se o Quadro 4 com base nos resultados retornados na pesquisa de julgados em 1ª instância administrativa, contendo dados relativos ao número do acórdão, data, se favorável ou não ao contribuinte no que se refere à comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras praticadas e objetos de autuação fiscal e os argumentos utilizados pelos julgadores para fundamentar sua decisão, identificando quais as causas que levaram ao reconhecimento ou não da operação como sendo de proteção.

Para tanto, com base nos elementos identificados no estudo de caso realizado, foram criados 3 argumentos principais a serem analisados nas decisões, a seguir descritos:

Argumento 1: atividade da empresa – reúne questões relacionadas à correlação das operações financeiras praticadas com as atividades da companhia, seu objeto social e a existência ou não de outras operações consideradas especulativas;

Argumento 2: comprovação documental – reúne argumentos relacionados à necessidade de comprovação documental das operações financeiras praticadas, a comprovação da existência de ativos ou passivos a serem protegidos, a contabilização adequada de acordo com o regime de competência e a existência de registro no Bacen, sobretudo no que se refere às operações de *swap*.

Argumento 3: estratégia de *hedge* – reúne argumentos relativos à escolha do mecanismo e dos instrumentos financeiros específicos adotados pela companhia com a finalidade de *hedge*.

Em resumo, pode-se concluir pela análise das decisões que, para que sejam consideradas dedutíveis as perdas com as operações de *hedge*, é indispensável a apresentação dos documentos que deram origem às aplicações e que sejam demonstradas as devidas contabilizações nos livros contábeis.

Quadro 4 - Resultados da pesquisa de julgados em 1ª instância administrativa.

Ordem	Acórdão	Data	Favorável à existência de hedge?	Argumento	Argumento 1: atividade da empresa	Argumento 2: comprovação documental	Argumento 3: estratégia de hedge
1	Nº 16-481	24/02/1999	Não	Não logrando o contribuinte comprovar a existência de ativos a serem protegidos , correta é a glosa dos prejuízos com “hedge”.	-	X	-
2	Nº 16-970	07/04/1999	Não	Descaracterizadas como operações de “hedging”, por falta de amparo legal, há que se manter a glosa de prejuízos assumidos com terceiros e incompatíveis com os objetivos sociais do contribuinte .	X	-	-
3	Nº 16-213	31/12/2001	Não	As operações com SWAP e EXPORT NOTES, se não estiverem relacionadas com as atividades da empresa ou não se destinarem à proteção de direitos e obrigações da mesma , é aplicável a glosa das perdas que excederem aos ganhos da mesma natureza.	X	-	-
4	Nº 16-1110	04/07/2002	Não	Perdas com operações de “hedge” suportadas por documentos inidôneos e perdas não caracterizadas como despesas necessárias à atividade da empresa , possibilita o lançamento do IRPJ com retificações dos prejuízos fiscais.	X	X	-
5	Nº 12-1484	23/07/2002	Sim	No caso específico de instituições financeiras , os ganhos e perdas com operações de hedge constituem, respectivamente, acréscimo e dedução à base de cálculo do IRPJ por estimativa.	X	-	-
6	Nº 16-1532	17/09/2002	Não	O gozo do benefício da alíquota zero do imposto de renda incidente nas remessas para beneficiários residentes ou domiciliados no exterior, nas operações internacionais de cobertura de variações de paridade entre moedas (hedge), impõe a comprovação de que tais operações sejam necessárias, usuais e normais, inclusive quanto ao seu valor , para a realização da cobertura de riscos delas decorrentes, obedecida a regulamentação pertinente.	X	X	-
7	Nº 16-1597	01/10/2002	Não	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.	X	-	-
8	Nº 16-2798	20/02/2003	Não	Mantido o lançamento haja vista a falta de apresentação de documentação hábil que comprove a normalidade e necessidade dessas operações; existência de extratos que comprovam que a empresa fazia operações “day-trade” , cujas perdas não podem ser consideradas para efeito de apuração do lucro real; não comprovação de que tais operações eram de “hedge” ; e pelo fato de que a empresa nunca teve como objeto social a prática de operações em bolsa de valores ou de mercadorias .	X	X	-
9	Nº 12-3794	29/04/2003	Sim	Se existirem operações contabilizadas em contas cujas funções são as de que se nelas registrem operações com propósito de “hedge” , deve-se supor que elas de fato tenham esse objetivo e não de especulação como alega o contribuinte, mas não o comprova devidamente.	-	X	-
10	Nº 06-3605	08/05/2003	Não	O repasse de obrigações contraídas em moeda estrangeira, para recebimento em moeda nacional, implica riscos suscetíveis de serem neutralizados ou minimizados por meio de “hedge”, regulamentado pela Circular nº 2.348, de 1993, do Banco Central do Brasil. Nessa categoria, entretanto, não se classificam operações de Non Delivery Currency Forward pelas quais o repassador, em vez de contratar a compra futura de dólares, contrata a venda futura dessa moeda , posto que o efeito dessas operações é inverso, ou seja, de ampliar, em vez de minimizar ou neutralizar o risco cambial.	-	-	X

Ordem	Acórdão	Data	Favorável à existência de hedge?	Argumento	Argumento 1: atividade da empresa	Argumento 2: comprovação documental	Argumento 3: estratégia de hedge
11	Nº 12-4460	31/10/2003	Sim	São admissíveis, para fins de apuração do Imposto de Renda Pessoa Jurídica, a dedução das perdas decorrentes de operações de cobertura (hedge) realizadas em mercados de liquidação futura, diretamente pela empresa brasileira, em bolsas no exterior (...). Podem ser objeto de proteção ("hedge") contra o risco de variações de taxas de juros, de paridades entre moedas e de preços de mercadorias, no mercado internacional, os pagamentos e recebimentos em moedas estrangeiras programados ou previstos para ocorrerem em momento futuro , relacionados com obrigações e direitos de natureza comercial ou financeira.	-	-	X
12	Nº 16-4597	16/12/2003	Não	Por não lograr comprovar que as operações com opções flexíveis de dólar correspondem a cobertura (hedge) destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio , tais operações não estão excepcionadas da limitação para a dedução das perdas havidas.	-	X	-
13	Nº 16-4719	22/01/2004	Não	As perdas apuradas em operações de swap somente são dedutíveis até o limite dos ganhos nas operações de mesma natureza se estiverem devidamente registradas. Somente não se deve observar o limite dos ganhos se o swap teve finalidade de hedge ou a operação é da atividade operacional da empresa. Correta a glosa das perdas quando não ficou demonstrado que as operações foram registradas e tampouco que tiveram finalidade de hedge.	-	X	-
14	Nº 15-5086	08/04/2004	Não	Inexistente o ativo a ser protegido objeto das operações de swap com cobertura (hedge) destinadas à proteção de ativo em ouro contra oscilações da taxa de câmbio, deve ser mantida a glosa.	-	X	-
15	Nº 15-5782	08/09/2004	Não	Mantida a glosa de despesa contabilizada a título de variações monetárias passivas, referente à operação de hedge, com o objetivo de desbloquear valores em cruzados, por ser desnecessária à atividade da empresa.	X	-	-
16	Nº 16-7045	09/05/2005	Não	Por não lograr comprovar que as operações com opções flexíveis de dólar correspondem a cobertura (hedge) destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio , tais operações não estão excepcionadas da limitação para a dedução das perdas havidas.	-	X	-
17	Nº 12-14174	18/05/2007	Não	Quando a operação de swap não se revelar pertinente à proteção dos direitos e obrigações do contribuinte , 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.	-	X	-
18	Nº 16-15966	21/12/2007	Não	Cabe à defesa a prova dos fatos modificativos ou extintivos da pretensão fazendária, no caso a comprovação de que a aquisição das opções flexíveis de venda de dólar foi efetuada com o objetivo de proteção contra queda na taxa de câmbio.	-	X	X
19	Nº 07-14191	03/10/2008	Sim	São dedutíveis na apuração do lucro real as perdas apuradas em contratos de swap hedge, segundo o regime de competência. Exclusões de resultados nestas operações referentes a outros anos-calendário, que não o de apuração, são indedutíveis.	-	X	-
20	Nº 07-17268	21/08/2009	Sim	A dedutibilidade das perdas em operações de hedge, prevista em lei e limitado aos ganhos nas mesmas, não se aplica as operações de hedge que visam a proteção dos elementos patrimoniais (art. 77, inciso V da Lei 8.981/95).	-	-	X
21	Nº 16-23890	17/12/2009	Não	Os valores resultantes de operações de SWAP considerados dedutíveis pelo contribuinte devem ser demonstrados de forma clara e inequívoca, acompanhados da respectiva documentação suporte, da prova de seu registro, da comprovação da finalidade e utilidade para a empresa, além da compatibilidade com a proteção cambial necessária	X	X	X
22	Nº 16-27743	11/11/2010	Não	Para que sejam consideradas dedutíveis as perdas com as operações de "hedge", são indispensáveis as apresentações dos documentos que deram origens às aplicações e que sejam demonstradas as devidas contabilizações nos livros contábeis	-	X	-
TOTAIS					9	14	5

Fonte: elaborado pelo autor com base na análise documental e de conteúdo realizadas acerca das decisões das DRJ da RFB em todo o país.

No que se refere às operações de *swap*, quando esta não se revelar pertinente à proteção dos direitos e obrigações do contribuinte, fica descaracterizado o propósito de cobertura de risco (*hedge*) da operação, de modo que, 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.

Ademais, se inexistente o ativo a ser protegido objeto das operações de *swap* com cobertura (*hedge*) destinadas à proteção de ativo em ouro contra oscilações da taxa de câmbio, deve ser mantida a glosa por parte do Fisco federal, bem como, somente não se deve observar o limite legal se a operação é da atividade operacional da empresa e foi objeto de registro pelo contribuinte.

4.2.5. Decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda

No âmbito do CARF – órgão colegiado responsável pelo julgamento de recursos dos contribuintes contra decisões desfavoráveis perante as Delegacias de Julgamento, bem como de recursos de ofício da Fazenda Nacional em casos de derrota em 1ª instância administrativa -, poucos são os acórdãos hábeis a delimitar um posicionamento claro do órgão máximo da administração fazendária, o que implica afirmar que ainda não há jurisprudência pacificada sobre o tema.

Em acórdão de 2006, a Quinta Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes determinou que se aplique às operações de *hedge* caracterizadas como atividades operacionais, normais e usuais da empresa, inclusive quando realizadas no exterior mediante operações de *swap*, o tratamento tributário previsto no artigo 6º do Decreto-lei nº. 2.397/87 – dedução integral no cálculo do lucro real (Acórdão 105-15503, 5ª Câmara do 1º CC, Banco Brascan S.A., 26/01/2006).

Por outro lado, no que tange às instituições financeiras, restando comprovado que possuía diversas operações de renda variável indexadas em moedas estrangeiras, as suas operações com opções flexíveis de dólar devem ser entendidas no seu contexto operacional macro como *hedge*, assegurando a dedutibilidade integral das perdas (Acórdão 101.95176, 1ª Câmara do 1º CC, Banco de Investimentos Credit Suisse S.A., 12/09/2005).

Ademais, na análise da dedutibilidade das despesas decorrentes de operações no mercado financeiro, o Fisco deve ter em conta as características desse investimento (Acórdão nº. 101-94851, 1ª Câmara, 1º CC, Santander Banespa Cia. de A. Mercantil, 23/02/2005).

O CARF se posicionou ainda, que cumpridas as normas da autoridade monetária, com o registro da captação de recursos em moeda estrangeira e comunicação da realização do *hedge*, sem qualquer oposição manifestada pelo Banco Central do Brasil, não há razão para que a fiscalização descaracterize o *hedge* (Acórdão nº. 101-94813, 1ª Câmara, 1º CC, Latam Brasil Representações Ltda., 26/01/2005).

Por fim, em acórdão de 2004, o CARF decidiu que não se classificam como *hedge* para proteção de posições de risco as operações financeiras de natureza eminentemente especulativa em que não fique caracterizada a posição de risco que está sendo protegida (Acórdão nº. 104-20132, 4ª Câmara, 1º CC, Boston Comercial e Participações Ltda., 12/08/2004).

4.2.6. Discussão

Verifica-se que depois de realizadas as buscas iniciais nas diferentes instâncias da RFB (consultas, decisões das DRJ e acórdãos do CARF), a análise mais profunda dos fatores que afetam a sucesso ou não da comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras praticadas pelo contribuinte somente foi possível no âmbito da 1ª instância administrativa, confirmando a já citada hipótese de Pedwell (2000), no sentido de que nas cortes de apelação (2ª instância), as questões de caráter legal prevalecem em relação às cortes fiscais (1ª instância), cujo julgamento pode ser considerado mais “técnico”.

Nesse cenário, do total de 22 decisões de DRJ da RFB localizadas em todo o País, 5 tiveram como argumento decisivo a discussão acerca da estratégia de *hedge* adotada pelo contribuinte autuado e 9 tiveram como análise determinante pelos julgadores a correlação e/ou correta vinculação das operações financeiras praticadas pelo contribuinte autuado com sua atividade operacional – mercadorias que comercializa e mercados em que atua -, bem como com seu objeto social, conforme requer a legislação tributária que rege a matéria (art. 77 da Lei nº. 8.981/95).

Entretanto, chama a atenção que 64% das decisões de 1ª instância analisadas (14) tenham deixado as questões acima de lado e tratado principalmente da questão documental relativa ao *hedge*, sem qualquer discussão adicional relativa à interpretação da legislação aplicável. Este resultado nos sugere a importância do tema comprovação de *hedge* para o sucesso das companhias brasileiras que foram ou venham a ser questionadas pelo Fisco federal no que se refere à dedutibilidade de suas perdas financeiras na apuração do lucro real (IRPJ).

Ademais, das 22 decisões selecionadas, apenas 5 foram favoráveis à existência de *hedge* e, portanto, favoráveis aos contribuintes, o que implica afirmar que 77,27% dos textos analisados demonstraram que na ausência de formulários ou controles internos obrigatórios, a posição do Fisco federal é de sustentar a glosa das despesas com operações financeiras, como se, de forma geral, o contribuinte não tivesse sido capaz de afastar de forma contundente e suficiente o caráter especulativo de suas operações financeiras com derivativos.

Com relação aos principais argumentos encontrados nas decisões analisadas, que coadunam com o caso específico da Companhia A - que em breve se desdobrará em mais uma decisão de 1ª instância administrativa sobre o tema *hedge*, na qual a questão documental fora determinante -, podemos segregá-los em:

- (i) gerenciais: comprovação de que as operações financeiras praticadas pelo contribuinte eram necessárias, usuais e normais à atividade da companhia, inclusive quanto aos seus valores e volumes; comprovação de que as operações com opções flexíveis de dólar correspondem à cobertura (*hedge*) destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio; comprovação de que as operações financeiras eram pertinentes à proteção dos direitos e obrigações do contribuinte; apresentação das operações de forma clara e inequívoca; compatibilidade das operações financeiras praticadas pelo contribuinte com a proteção cambial necessária;
- (ii) contratuais: comprovação da existência de ativos e passivos a serem protegidos, já registrados; suporte documental adequado, idôneo, hábil a comprovar a normalidade e necessidade das operações financeiras praticadas pelo contribuinte, apresentação dos extratos de corretoras e demais documentos que deram origem às aplicações;

(iii) contábeis: existência de registro contábil como condição para que a operação financeira faça jus ao benefício fiscal (dedutibilidade das perdas); contabilização adequada, em contas específicas cujas funções são as de que se nelas registrem operações com propósito de *hedge*; e necessidade de contabilização dos resultados (perdas e prêmios pagos) de acordo com o regime de competência, sob pena de indedutibilidade.

Desta forma, a pesquisa documental realizada, cujos resultados foram potencializados com a realização de análise de conteúdo embasada no que discutem a teoria e a legislação tributária brasileira, mostra-nos que o problema de pesquisa é real, é relevante e está presente no dia a dia das companhias brasileiras, na medida em que 77,27% das empresas autuadas pelo Fisco federal no período estudado (últimos 10 anos) não tiveram sucesso no afastamento das glosas de suas despesas financeiras com operações de *hedge* na instância administrativa superior, sem qualquer averiguação, por óbvio, se estas de fato realizavam ou não as operações financeiras com derivativos com este intuito.

Contudo, a julgar pelas análises intrínsecas realizadas na companhia objeto do estudo de caso, existe a probabilidade de que também as demais companhias brasileiras autuadas pelo Fisco federal – e que não obtiveram sucesso no questionamento administrativo – de fato estavam expostas ao risco *ex ante* de variação de preços e moedas, hipótese esta bastante preocupante do ponto de vista socioeconômico e que expõe os efeitos espúrios da assimetria informacional existente nas relações entre Fisco e contribuinte.

Capítulo 5 – Discussão e conclusão

5.1. Assimetria informacional nas relações com o Fisco federal

O estudo de caso realizado, tendo por base a autuação fiscal ocorrida em 2008 contra companhia brasileira atuante no comércio internacional de *commodities* agrícolas (açúcar e etanol), sob a abordagem da teoria da agência, custos de agência e efeitos da assimetria de informação, corroborou a literatura revisada acerca do tema no sentido da existência da assimetria de informação entre contribuintes e Fisco federal, especificamente no que se refere à comprovação das operações financeiras com o intuito de *hedge*.

Isto porque, não obstante a Companhia A estivesse sujeita a variações cambiais de seus passivos (contratos de financiamento internacional e pré-pagamento à exportação) e mesmo ativos (clientes a receber no exterior), bem como a variações de preço das principais *commodities* que comercializava (açúcar e etanol); ainda que a empresa realizasse o registro contábil adequado das operações, liquidações e ganhos ou perdas (na época as normas brasileiras de contabilidade não abordavam o *hedge accounting*); e mesmo que a Companhia A fosse auditada por auditores independentes internacionalmente conhecidos e tivesse apresentados os documentos que suportavam as operações (contratos de financiamento, de exportação, contratos de *swap* e extratos de corretoras que operavam os derivativos), o Fisco federal acabou por glosar as perdas financeiras apuradas pela empresa, tratando-as como se especulativas fossem.

Por outro lado, da análise do processo administrativo relativo à autuação fiscal do IRPJ da Companhia A, desde o início da fiscalização federal até a lavratura do Auto de Infração, sobretudo no que se refere à Diligência Fiscal realizada e aos documentos, planilhas e gráficos elaborados e juntados pela empresa na ocasião, conclui-se que a assimetria informacional existente fora reduzida, considerando o sucesso (ainda que parcial) da empresa no que se refere ao Termo de Conclusão emitido pelo Auditor Fiscal da RFB.

Tal assertiva se deve ao fato de que, conforme detalhado no Capítulo 4, a 1ª instância administrativa tende a ser mais “técnica” em seus julgamentos – tanto que, antes de realizá-los, podem nos termos da lei determinar a realização de diligências fiscais, tal qual o caso citado -, de forma que, a julgar pelas conclusões do

Auditor Fiscal responsável pela diligência fiscal no caso da Companhia A, muito provavelmente esta terá êxito em afastar as exigências de IRPJ e CSLL já no primeiro julgamento administrativo.

Ademais, conforme destacado, a questão da análise da natureza de *hedge* de operações financeiras no caso estudado resumiu-se em três argumentos principais, novamente destacados:

- (i) estratégia de *hedge*, no que se refere à escolha do mecanismo e dos instrumentos financeiros específicos adotados pela companhia com a finalidade de *hedge*;
- (ii) atividade da empresa, referindo-se a questões relacionadas à correlação das operações financeiras praticadas com as atividades da companhia, seu objeto social e a existência ou não de outras operações consideradas especulativas; e
- (iii) comprovação documental, que por sua vez trata da necessidade de comprovação documental das operações financeiras praticadas, a comprovação da existência de ativos ou passivos a serem protegidos, a contabilização adequada de acordo com o regime de competência e a existência de registro no Bacen, sobretudo no que se refere às operações de *swap*.

A análise em questão corrobora os argumentos identificados nas decisões de 1ª instância das DRJ em todo o Brasil, na medida em que a comprovação da natureza de *hedge* passa por questões gerenciais, tais como comprovação de que as operações financeiras praticadas pelo contribuinte eram necessárias, usuais e normais à atividade da companhia, inclusive quanto aos seus valores e volumes; comprovação de que as operações com opções flexíveis de dólar correspondem à cobertura (*hedge*) destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio; comprovação de que as operações financeiras eram pertinentes à proteção dos direitos e obrigações do contribuinte; apresentação das operações de forma clara e inequívoca; compatibilidade das operações financeiras praticadas pelo contribuinte com a proteção cambial necessária; foram determinantes.

Ademais, destacaram-se também as questões contratuais das operações, tais como a comprovação da existência de ativos e passivos a serem protegidos; suporte documental adequado, idôneo, hábil a comprovar a normalidade e necessidade

das operações financeiras praticadas pelo contribuinte, apresentação dos extratos de corretoras e demais documentos que deram origem às aplicações.

Por fim, a questão contábil foi determinante, por dizer respeito à existência de registro contábil como condição para que a operação financeira faça jus ao benefício fiscal (dedutibilidade das perdas); contabilização adequada, em contas específicas cujas funções são as de que se nelas registrem operações com propósito de *hedge*; e necessidade de contabilização dos resultados (perdas e prêmios pagos) de acordo com o regime de competência, sob pena de indedutibilidade.

Com base no estudo, portanto, verificou-se que afetam a assimetria de informação entre contribuinte e Fisco federal, principalmente, ausência:

- (i) de normas legais e/ou administrativas claras relativas ao tema “comprovação de *hedge*” a serem seguidas pelos contribuintes e observadas pelas autoridades fiscais, as quais, a julgar pela análise individualizada do estudo de caso, não detêm de conhecimento técnico uniforme, do ponto de vista contábil e econômico, para lidar com operações financeiras com derivativos, na maioria dos casos de grande complexidade;
- (ii) nas normas tributárias e contábeis de controles internos obrigatórios e específicos a serem utilizados pelas companhias com o intuito de demonstrar a eficácia do *hedge* das operações financeiras que pratica, na medida em que a contabilidade de *hedge* prevista no Pronunciamento Técnico CPC 38 somente será aplicada caso a própria companhia detenha indícios claros da existência de operações de *hedge* e objetos de *hedge*; e
- (iii) de demonstrativos padronizados a serem preenchidos e entregues ao Fisco, como é o caso das Fichas da DIPJ, entregue anualmente pelas pessoas jurídicas, na medida em que são apresentadas anualmente informações financeiras relativas a ativos, passivos, resultados, preços de transferência e outras informações de interesse do Fisco federal, dentre as quais atualmente não se incluem instrumentos financeiros derivativos e operações de *hedge*.

No que se refere ao item 3, tomando-se por base a DIPJ do exercício de 2012, referente ao ano-calendário de 2011⁴⁹, verifica-se que a declaração da pessoa jurídica em questão contém atualmente as seguintes pastas:

- (i) Pasta Cadastro: fichas 01 a 03;
- (ii) Pasta IRPJ: fichas 04A a 15;
- (iii) Pasta CSLL: fichas 16 a 18B;
- (iv) Pasta IPI: fichas 19 a 26;
- (v) Pasta Informações: (a) Incentivos Fiscais, fichas 27 e 28; (b) Preços de Transferência, fichas 29A a 33; (c) Participações no Exterior, fichas 34 e 35; (d) Demonstrações Financeiras, fichas 36A a 39; (e) Informações Econômicas, fichas 40 a 51; e (f) Informações Gerais, fichas 52 a 69; e,
- (vi) Pasta Informações Previdenciárias: ficha 70.

Desta forma, como se pode verificar da estrutura desta declaração de rendimentos, a pessoa jurídica obrigada à entrega da DIPJ apresenta à RFB, obrigatoriamente, além das informações relativas à apuração do IRPJ, CSLL e Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), informações contábeis derivadas de suas demonstrações financeiras, tais como ativos, passivos e patrimônio líquido no encerramento do ano-calendário fiscal.

Assim, para fins da correta classificação da natureza das operações financeiras de determinada pessoa jurídica – se com a finalidade de *hedge* ou não -, uma nova ficha na Pasta Informações da DIPJ poderia ser criada, com informações a serem preenchidas pela empresa ou mesmo transportadas automaticamente das fichas relativas às Demonstrações Financeiras, no intuito de apresentar à RFB todas as informações relevantes e indispensáveis para a fiscalização da dedutibilidade das perdas e despesas financeiras dessa natureza.

5.2. Necessidade de alterações ou evolução legislativa

As análises realizadas e os resultados encontrados no estudo de caso e na pesquisa documental e análise de conteúdo de decisões administrativas em todas as instâncias da RFB no Brasil inteiro apontam para uma necessidade premente:

⁴⁹ Baixada do sítio da RFB na Internet (<http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/DIPJ/2012>).

alteração legislativa ou a evolução da legislação existente com vistas a dispor claramente das análises que poderão ser feitas pelo Fisco federal em caso de fiscalização das operações financeiras de *hedge* das companhias; forma de apresentação de informações e documentos por parte do contribuinte com vistas a comprovar a natureza de proteção de suas operações financeiras, afastando o risco da indedutibilidade das perdas; e, metodologias adicionais àquelas exigidas pela norma contábil (notadamente, CPC 38, CPC 39 e CPC 40) com vistas a reconhecer, mensurar e evidenciar contabilmente as operações financeiras com o intuito de *hedge*.

Note-se que, ademais, conforme já discutido, a contribuição do *hedge accounting* para a evolução legislativa é fundamental, porém não conclusiva, na medida em que ambas as metodologias (fiscal e contábil) exigem uma análise *ex ante* dos ativos, passivos e fluxos de caixa protegidos, instrumentos de *hedge* adotados e a estratégia utilizada, com o respectivo suporte documental, sem definir, contudo, quais documentos são indispensáveis para a identificação da existência da operação de *hedge*.

É dizer, fosse a norma contábil brasileira similar à norte-americana, neste quesito, bastaria a determinada companhia afirmar que as operações financeiras com derivativos que pratica deve ser considerada com a finalidade de *hedge*, dado este que deveria ser observado inclusive pelo Fisco, por ocasião de sua própria auditoria às demonstrações financeiras da companhia fiscalizada; entretanto, conforme demonstrado por Graham e Rogers (2002), se assim fosse, também no Brasil não haveria sequer um contribuinte praticando operações com “finalidades especulativas”.

Verificou-se, ainda, que a necessidade de evolução da legislação tributária com vistas a conceder ambientes de negócio mais seguros para as companhias não é uma exclusividade do Brasil, na medida em que mesmo em países como o Canadá e Reino Unido, conforme estudos de Lien e Metz (2001), ainda há ambiguidade nas normas tributárias, sendo que no caso dos Estados Unidos, a jurisprudência da Corte Suprema também gera incertezas, conforme se verifica nos julgamentos que levaram em consideração os casos da Corn Products (1955) e da Arkansas Best (1988).

5.3. Conclusões da pesquisa

5.3.1. Contribuições do estudo para a teoria

As teorias utilizadas como suporte para o estudo em questão – notadamente a que trata dos custos de agência e das causas e efeitos da assimetria de informação – são bastante desenvolvidas e amplamente utilizadas como base para estudos científicos na área contábil. Por outro lado, no que se refere à pesquisa tributária, as abordagens dos estudos replicam na maioria dos casos as linhas definidas por Shackelford e Shevlin (2001), ou voltadas somente às questões jurídicas e legais que permeiam o tema, ou àquelas relativas à sensibilidade dos resultados às incidências tributárias.

Diante desse cenário, o estudo em questão, por coordenar contabilidade e direito e atacar um problema de pesquisa que, apesar de relevante, é pouco debatido no cenário acadêmico brasileiro e mundial, pode contribuir para a evolução da teoria adicionando novos elementos, tais como o ponto de vista do contribuinte nas relações com o Fisco federal, contrapondo a recorrente assertiva de que o contribuinte é um agente sempre em busca de maximização dos ganhos e de que as autoridades administrativas é quem arcam com os custos desta relação agente-principal.

Assim, este trabalho, com base na extensa literatura acerca dos temas tributação e *hedging*, sob a abordagem da teoria da agência, custos de agência e efeitos da assimetria de informação, atestou a existência da assimetria de informação entre Fisco federal e companhias brasileiras na comprovação das operações financeiras com o intuito de *hedge*, suas causas e efeitos consequências jurídicas e financeiras, tanto em decorrência do estudo de caso, quanto da pesquisa documental e análise de conteúdo de decisões administrativas no âmbito da RFB.

Por fim, o presente estudo estabeleceu nova abordagem para a análise da assimetria de informação entre companhias brasileiras e Fisco federal, qual seja, o ponto de vista do contribuinte, denominado “agente” nesta relação, que tem interesses em evitar ou ao mesmo reduzir os *bonding costs*, levantando a necessidade de inovação normativa em busca de maior transparência e segurança jurídica das relações entre Fisco-contribuinte, na linha discutida por Lien e Metz (2001) e Mischler (1999).

5.3.2. Contribuições do estudo para a prática

Conforme discussão prévia, Pohlmann e Iudícibus (2006) afirmam que nunca a sociedade esteve tão atenta e crítica quanto às modificações na legislação tributária, especificamente aquelas que elevam a carga tributária e criam novas obrigações de caráter formal aos contribuintes, colocando os advogados e juristas em destaque quando se trata de estudos sobre a interpretação e as implicações dos princípios e das normas tributárias, os quais são constantemente aplicados na atuação em nível judicial, envolvendo valores expressivos, como é caso da Companhia A, que sofreu autuação fiscal no valor total de R\$ 16.438.314,10, em valores de 2008 (que representou 41,08% do Patrimônio Líquido da Companhia A em 31/12/2004).

Assim, o trabalho em questão, além de atender aos critérios e requisitos metodológicos requeridos para uma pesquisa científica em contabilidade, aborda um problema real, presente e custoso: a existência de assimetria informacional entre contribuinte e Fisco federal na comprovação da natureza de *hedge* de operações financeiras tem resultado em multas fiscais milionárias, muitas das vezes contra companhias que de fato praticavam (ou ao menos precisavam praticar) operações de proteção, simplesmente porque o contribuinte não sabe exatamente o que apresentar ao auditor fiscal e este não sabe bem quais informações solicitar durante o procedimento de fiscalização.

Com isso, a questão da dedutibilidade das perdas (ou sua indedutibilidade) na apuração do lucro real, além de tornar-se uma preocupação das companhias que necessitam praticar operações de *hedge*, pode implicar custos adicionais às próprias perdas (34% de tributos incidentes sobre o valor perdido) e, mais grave, coibir as companhias a utilizarem desse importante instrumento de gestão de riscos, de acordo com a avaliação do *trade-off* entre o as incertezas de tratamento tributário das operações e os próprios riscos relativos aos objetos que necessitam de proteção.

Assim, conforme discutido no item 5.1., para fins da correta classificação da natureza das operações financeiras de determinada pessoa jurídica – se com a finalidade de *hedge* ou não –, sugere-se a criação de nova ficha na Pasta Informações da DIPJ, com as seguintes informações a serem preenchidas pela

empresa ou mesmo transportadas automaticamente das fichas relativas às Demonstrações Financeiras:

- (i) composição e evolução dos saldos de ativos e passivos sob *hedge*;
- (ii) composição e evolução dos saldos de contratos não reconhecidos como ativos e passivos que estejam sob *hedge*;
- (iii) movimentação dos itens sob *hedge*;
- (iv) composição e evolução dos saldos e movimentações de valores nominais dos instrumentos de *hedge* contratados.

A título de detalhamento, as seguintes informações poderiam ser demonstradas em mencionada ficha:

- (i) valores de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira;
- (ii) valores de compras (importações) e vendas (exportações) efetuadas a prazo em moeda estrangeira;
- (iii) valores das operações com contratos de Swap, inclusive índices e prazos acordados; e,
- (iv) valores nominais de operações financeiras com derivativos realizadas no período, em Bolsas de Mercadorias e Futuros ou no mercado de balcão, no Brasil e no exterior, através dos dados relativos a volumes e preços de exercício negociados;

Neste cenário, com base nas informações acima, o programa da DIPJ poderia, de forma automática, construir e apresentar os gráficos e curvas de exposição do contribuinte a riscos, bem como das operações financeiras que praticou em determinado ano-calendário, dando subsídios à RFB para que possa fiscalizar as atividades dos contribuintes e selecionar adequadamente aqueles que mereceriam a abertura de um MPF para a apuração de informações adicionais.

Portanto, o presente trabalho contribuiu para a prática na medida em que apresentou métodos alternativos – não requeridos pela legislação tributária ou previstos nas normas de *hedge accounting* vigentes no Brasil – que foram eficazes na demonstração da natureza de *hedge* de operações financeiras praticadas pela companhia objeto do estudo de caso, tendo aprofundado nas operações reais praticadas por uma companhia bem situada no setor sucroenergético e que operou volumes expressivos tanto no mercado real como de derivativos e *swap*, fatores estes

posteriormente conciliados com outros casos semelhantes identificados na pesquisa documental e análise de conteúdo das decisões administrativas sobre o tema.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**, 8ª edição, 3ª reimpressão, São Paulo: Atlas, 2009.

ANDREONI, J.; ERARD, B.; FEINSTEIN, J. Tax compliance. **Journal of Economic Literature**, Nashville, v. 36, nº. 2, p. 818-860, June 1998.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**, Editora Edições 70, 1ª edição, Lisboa: 2006.

BONOMA, T. V. Case Research in Marketing: Opportunities, Problems and Process. **Journal of Marketing Research**, vol. XXII, maio de 1985.

BRASIL. Decreto nº. 70.235, de 6 de março de 1972. Dispõe sobre o processo administrativo fiscal, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 7 mar. 1972.

BRASIL. Decreto nº. 3.000, de 26 de março de 1999. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. **Diário Oficial da União**, 29 mar. 1999.

BRASIL. Decreto-Lei nº. 1.598, de 26 de dezembro de 1977. Altera a legislação do imposto sobre a renda. **Diário Oficial da União**, 27 dez. 1977.

BRASIL. Decreto-Lei nº. 2.397, de 21 de dezembro de 1987. Altera a legislação do Imposto de Renda das pessoas jurídicas e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 22 dez. 1987.

BRASIL. Lei nº. 4.506, de 30 de novembro de 1964. Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza. **Diário Oficial da União**, 30 nov. 1964.

BRASIL. Lei nº. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, 9 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, suplemento, 17 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº. 6.830, de 22 de setembro de 1980. Dispõe sobre a cobrança judicial da Dívida Ativa da Fazenda Pública, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 24 set. 1980.

BRASIL. Lei nº. 7.689, de 15 de dezembro de 1988. Institui contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 16 dez. 1988.

BRASIL. Lei nº. 8.994, de 21 de junho de 1994. Dispõe sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 22 jun. 1994.

BRASIL. Lei nº. 8.981, de 20 de janeiro de 1995. Altera a legislação tributária Federal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 23 jan. 1995.

BRASIL. Lei nº. 9.065, de 20 de junho de 1995. Dá nova redação a dispositivos da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, que altera a legislação tributária federal, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 21 jun. 1998.

BRASIL. Lei nº. 9.430, de 26 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 30 dez. 1998.

BRASIL. Lei nº. 9.718, de 27 de novembro de 1998. Altera a Legislação Tributária Federal. **Diário Oficial da União**, 28 nov. 1998.

BRASIL. Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Edição extra, 28 dez. 2007.

CAPELLETTO, L. R.; OLIVEIRA, J. L.; CARVALHO, L. N. Aspectos do *hedge accounting* não implementados no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, vol. 42, nº. 4, p. 511-523, out./nov./dez. 2007.

CARMO, C. R. S. O problema da assimetria de informações nas atividades da Receita Federal do Brasil, **Secretaria da Receita Federal do Brasil**, 1º Lugar no 4º Prêmio Schöntag: 2005.

CARRAZA, R. A. Imposto sobre a Renda – Operações de Hedge Internacional, **Revista Dialética de Direito Tributário** nº 27, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 02 (R2). Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 21 (BV2010), 3 set. 2010. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC02R2.pdf>>. Acessado em: 25 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 14. Instrumentos Financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação (Fase I). Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39 e IAS 32 (IASB) (partes), 5 dez. 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_14.pdf>. Acessado em: 25 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 38. Instrumentos Financeiros: reconhecimento e mensuração. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 39, 2 out. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf>. Acessado em: 25 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 39. Instrumentos Financeiros: apresentação. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32, 2 out. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_39.pdf>. Acessado em: 25 ago. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 40. Instrumentos Financeiros: evidenciação. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 7, 2 out. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_40.pdf>. Acessado em: 25 ago. 2011.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). **Internal Control Issues in Derivatives Usage**, 1996.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução nº. 1.055, de 7 de outubro de 2005. Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, 24 out. 2005.

DEMARZO, P. M.; DUFFIE, D. Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting. **The Review of Financial Studies**, vol. 8, nº. 3, p. 743-771, 1995.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, p. 145-179, 2006.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Órgão dos EUA impõe limites para derivativos de commodities**, 29/10/2011. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mercado/me2910201126.htm>>. Acessado em 29 out. 2011.

GRAHAM J. R.; ROGERS, D. A. Do Firms Hedge in Response to Tax Incentives? **The Journal of Finance**, vol. LVII, nº. 2, abril 2002.

GUAY, W.; KOTHARI, S. P. How much do firms hedge with derivatives? **Journal of Financial Economics**, 2003. Disponível em: <www.ssrn.com.br>. Acessado em 19 jun. 2012.

GUERRA, L. F. G.; GALDI, F. C. Determinantes para utilização de Hedge Accounting: uma escolha contábil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, vol. 3, nº 2, 2009.

HULL, J. C. **Options, Futures & Other Derivatives**, 5ª Edição, New Jersey: Prentice Hall, 2004.

INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION (IBFD). **International Tax Glossary**. Amsterdam: IBFD, 1998.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), FEA/USP, São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Economics**, vol. 3, nº. 4, p. 305-360, outubro 1976.

KIRMANI, A.; RAO, A. No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signalling Unobservable Product Quality. **Journal of Marketing**, vol. 64, p. 66-79, 2000.

LAMEIRA, V. J.; FIGUEIREDO, A. C.; NESS JR., W. L. Hedge, redução de volatilidade dos lucros e o efeito sobre o imposto de renda das companhias brasileiras. **Revista de Contabilidade Financeira - USP**, São Paulo, nº. 38, p. 31-46, mai./ago. 2005.

LANDAU, P. The Hedge Funds: Wall Street's New Way to Make Money, **New York Magazine**, p. 22, 21/10/1968. Disponível em: <www.awjones.com/articlesonawjones.html>. Acessado em 27 fev. 2012.

LEFFLER, K. B; RUCKER, R.R.; MUNN, I. A. Transaction Costs and the Collection of Information: Presale Measurement on Private Timber Sales. **Journal of Law and Economics & Organization**, 16, 1, ABI/INFORM Global, p. 166, abril 2000.

LIEN, D.; METZ, M. Corporate Income Tax and Futures Hedging. **Journal of Economics and Finance**, vol. 25, nº. 3, outono 2001.

LOPES, A. B; GALDI, F. C.; LIMA, I. S. **Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos (CPC 38, CPC 39, CPC 40, OCPC 3, IAS 39, IAS 32, Normas da Comissão de Valores Mobiliários, do Banco Central do Brasil e da Receita Federal do Brasil)**, 2ª edição, São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**, 3ª edição, São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**, 2ª edição, São Paulo: Atlas, 2009.

MAYDEW, E. L. Empirical tax research in accounting: a discussion. **Journal of Accounting and Economics** 31, p. 389-403, 2001.

MILEVSKY, M. A.; PRISMAN, E. Z. Hedging and Pricing with Tax Law Uncertainty: Managing under the Arkansas Best Doctrine. **The Quarterly Review of Economics and Finance**. Vol. 39, nº. 1, p. 147-168, 1999.

MOSQUERA, R. Q. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**, 2ª edição, São Paulo: Dialética, 1999.

OLIVEIRA, J. L. **A aplicação e a divulgação do hedge accounting nas demonstrações contábeis de bancos brasileiros em 2002**, Dissertação (Mestrado) – Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal, Brasil, 2003. Disponível em: <http://www.cca.unb.br/images/dissert_mest/mest_dissert_024.pdf>. Acessado em 03 mar. 2012.

PEDWELL, K. **Influence of accounting on tax court decisions: an empirical analysis**. 2000. 186 f. Tese (Doutorado em Filosofia) – Faculdade de Administração – The University of Calgary, Alberta, Canadá.

PENTLAND, B. T.; CARLILE, P. Audit the taxpayer, not the return: tax auditing as an expression game. **Accounting, Organizations and Society**, Oxford, v. 21, n°s 2/3, p. 269-287, 1996.

PIRCHEGGER, B. **Hedge Accounting Incentives for Cash Flow Hedges of Forecasted Transactions**, Otto-von-Guericke-University, Magdeburg, 2004.

POHLMANN, M. C.; IUDÍCIBUS, S. **Tributação e política tributária: uma abordagem interdisciplinar**, São Paulo: Atlas, 2006.

ROSS, S. **Administração Financeira**, tradução Antonio Zoratto Sanvicente, 2ª edição, São Paulo: Atlas, 2002.

SAITO, R.; SCHIOZER, R. Uso de Derivativos em Empresas não-Financeiras Listadas em Bolsa no Brasil. **Revista de Administração da USP (RAUSP)**, São Paulo, v. 42, p. 97-107, 2007.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas – RAE/FGV**, vol. 48, n°. 2, p. 79-86, abr./jun. 2008.

SANTOS, J. E. **Mercado Financeiro Brasileiro**, 1ª edição, São Paulo: Atlas, 1999.

SCHOLES, M.; WOLFSON, M. **Taxes and Business Strategy: a Planning Approach**. New Jersey: Prentice Hall, 1992.

SCHWARTZ, P. Tax-Avoidance Strategies of American Multinationals: An Empirical Analysis. **Managerial and Decision Economics**, v. 30, p. 539-549, 2009.

SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Instrução Normativa n°. 1.022, de 5 de abril de 2010. Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos nos mercados financeiro e de capitais. Alterada pela Instrução Normativa RFB n° 1.043, de 15 de junho de 2010. Alterada pela Instrução Normativa RFB n° 1.236, de 11 de janeiro de 2012. **Diário Oficial da União**, 7 abr. 2010.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics** 31, p. 321-387, 2001.

STADLER, I. M.; CASTILHO, D. P. **An Introduction to the Economic of Information**. New York: Oxford University Press, 1997.

STIGLITZ, J. E. The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics. **Quarterly Journal of Economics** v. 463, p. 1441-79, 2000.

TULL, D. S.; HAWKINS, D. I. **Marketing Research, Meaning, Measurement and Method**. Macmillan Publishing Co., Inc., London, 1976.

XAVIER, A. **Direito tributário internacional do Brasil**, 6ª edição, atualizada, Rio de Janeiro: Forense, 2005.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**, tradução Ana Thorell, revisão técnica Cláudio Damacena, 4ª edição, Porto Alegre: Bookman, 2010.

ZHANG, H. **Effect of Derivative Accounting Rules on Corporate Risk-Management Behaviour**, Ohio State University paper, 2006.

Apêndice 1 – Modelo de “Carta de Autorização” utilizada no estudo de caso

Ribeirão Preto, XX de fevereiro de 20XX.

À

COMPANHIA “A”

[Endereço]

[Município]

A/C: Sr. [Representante Legal]

Prezado Senhor,

Sou aluno regular do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade (PPGCC) da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP) e, como pré-requisito para a obtenção do título de “Mestre”, estou elaborando trabalho de conclusão (dissertação) na área de Tributação, Governança e Transparência, denominado preliminarmente de *Como o Problema da Assimetria de Informação afeta a Comprovação das Operações de Hedge Perante o Fisco Brasileiro*, sob orientação do Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao.

Para este trabalho, estou analisando como a ausência de critérios claros nas normas tributárias no tocante à escrituração e comprovação da natureza de *hedge* das operações financeiras praticadas pelas empresas exportadoras tem causado transtornos financeiros à atividade empresarial, em decorrência da contabilização de perdas e aplicação de multas tributárias causadas por sua suposta indedutibilidade. Para tanto, estou realizando levantamentos e estudos de caso em diversas empresas exportadoras e *trading companies* brasileiras, com vistas a dar suporte científico a este trabalho.

Nesse sentido, venho por meio desta requerer autorização de V.Sa. para obter acesso às informações contábeis, controles internos e escrituração fiscal relativos exclusivamente às operações de *hedge* praticadas pela empresa no mercado financeiro e de capitais, bem como de eventuais fiscalizações e/ou autuações fiscais correlacionadas à matéria, com vistas exclusivamente à elaboração de base de dados para o trabalho de pesquisa científica em questão.

Ressalte-se que toda e qualquer informação confidencial fornecida por V.Sa. será utilizada em conjunto com aquelas obtidas perante outras empresas do setor e com finalidade exclusivamente acadêmica, de modo que não será publicado ou divulgado a terceiros não relacionados a este trabalho qualquer dado ou informação que identifique a empresa de forma individualizada (nome fantasia, razão social, sócios ou acionistas, endereço ou telefone).

Conto com o apoio de V.Sa. para a execução deste trabalho científico, que certamente contribuirá para a evolução das normas contábeis e fiscais no Brasil e, conseqüentemente, para o desenvolvimento da transparência e governança na relação das empresas com o Fisco brasileiro.

Sendo o que cumpria para o momento, permaneço à disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários.

RALPH MELLES STICCA

Nº. USP 315.7178

PROF. DR. SILVIO HIROSHI NAKAO

Orientador

De acordo: _____

Sr. [Representante Legal]

Apêndice 2 – Instrumento para estudo de caso (Questionário)

(i) Atividade Operacional:

- Quais são as commodities comercializadas pela companhia? Quais os principais mercados de destino? Quem são os principais fornecedores de mercadorias?
- Como são celebradas as aquisições de mercadorias para revenda, por contrato comercial ou spot? Como é feito o pagamento: adiantado, à vista ou a prazo?
- Qual o procedimento adotado para a exportação de mercadorias para o exterior? E para a determinação do preço de aquisição e de venda das mercadorias?
- A companhia se sujeita a riscos de variação de preços de commodities com cotação em bolsa de mercadorias e futuros?

(ii) Atividades de Financiamento:

- Quais as principais fontes de recursos para o desenvolvimento das atividades operacionais?
- A companhia utiliza de financiamento externo? De que natureza: empréstimos ou pré-pagamentos à exportação?
- Qual o prazo médio dos contratos de financiamento externo e sua forma de liquidação?
- A companhia se sujeita a riscos de variação de cotação de moeda estrangeira frente ao Real?

(iii) Operações Financeiras:

- A companhia pratica com frequência operações financeiras em bolsas de mercadorias e futuros? Quais são os principais instrumentos utilizados?
- A companhia pratica com frequência operações financeiras no mercado de balcão organizado? Quais são os principais instrumentos utilizados?
- Qual a finalidade das operações financeiras?
- A companhia dispõe de sistema informatizado, controles internos ou relatórios padronizados para controlar as operações financeiras em andamento (prazos, valores, taxas de juros)?

- Qual o fluxograma de aprovação interna da aplicação e liquidação de operações financeiras?

(iv) Contabilização:

- Qual o procedimento adotado para a contabilização das operações financeiras?
- Qual a diferenciação existente entre operações financeiras em geral e aquelas com finalidade exclusiva de *hedge*?
- Qual a posição (parecer) dos auditores independentes (se houver) acerca dos controles internos e relatórios utilizados pela companhia?

(v) Tributação:

- Qual o método de apuração do lucro real adotado pela companhia (presumido ou real)? Qual periodicidade (trimestral ou anual)?
- Qual o procedimento adotado em relação aos ganhos e perdas em operações financeiras na apuração do lucro real?
- A companhia já sofreu fiscalização federal com foco na dedutibilidade de perdas e despesas financeiras? Quando? Por que período?
- Quais foram os documentos solicitados pela fiscalização federal à companhia no tocante às operações financeiras praticadas? Quais foram efetivamente apresentados pela companhia?
- A companhia sofreu autuações fiscais relativas ao IRPJ e a CSLL envolvendo glosa de perdas ou despesas financeiras? Quando? Relativamente à qual ano-calendário? Qual o valor do crédito tributário?
- Quais foram os fundamentos levantados pela fiscalização federal no Auto de Infração com o intuito de justificar a autuação fiscal?
- A companhia impugnou os Autos de Infração lavrados? Qual estratégia jurídica preponderante utilizada?
- Qual a fase processual da demanda?

(vi) Controles internos:

- A companhia dispunha de política formal a ser seguida pela gerência, relacionada ao controle de derivativos como ferramentas para gestão de risco, prevendo procedimentos de identificação, mensuração e limitação dos riscos operacionais?

- As políticas definiam os objetivos e os resultados esperados? Definiam limites e condições claras? Identificavam e classificavam atividades e estratégias que eram permitidas, proibidas ou requeriam aprovação específica?
- Havia diretrizes claras por parte da Diretoria ou do Conselho de Administração no que tange à estratégia e aos limites para a utilização de derivativos como gestão de risco?
- O Conselho de administração autorizava e aprovava as estratégias, planos de operação e políticas específicas de utilização de derivativos? Havia limites de valores a serem operados pela gerência, previamente aprovados pelo Conselho de Administração?
- O presidente da companhia (CEO) e o diretor financeiro (CFO) estavam envolvidos na formulação e monitoramento das políticas?
- A quem cabia autorizar a contratação de operações financeiras com derivativos? E proceder à análise criteriosa da necessidade e dos riscos (operacionais e financeiros) envolvidos e benefícios esperados?
- Os gerentes responsáveis pelas atividades de *hedge*, de forma geral, tinham habilidades e experiência suficientes para tal? A companhia proveu algum tipo de treinamento aos gerentes envolvidos no processo de decisão?
- A política de incentivos da companhia era estruturada com vistas a evitar a exposição excessiva ao risco?
- A companhia dispunha de comitês de gestão e avaliação de riscos? E de sistemas capazes de identificar corretamente os riscos operacionais, estimar sua significância e averiguar a probabilidade de sua ocorrência?
- Havia sistemas informatizados adequados para capturar dados, processá-los, controlá-los e gerar relatórios confiáveis e tempestivos para a alta administração? Os auditores internos e externos monitoravam o desempenho desses sistemas?
- O comitê de auditoria (se existente) reunia-se com os auditores internos e externos para discutir a efetividade das atividades com derivativos na mitigação de riscos da companhia?
- O comitê de auditoria tinha conhecimento do escopo dos testes de adequação das auditorias internas e externas em relação às políticas, procedimentos e limites das atividades com derivativos?

- A companhia dispunha de controles internos específicos acerca das competências e responsabilidade de cada membro da gerência, natureza e extensão das atividades com derivativos, incluindo limitações para a exposição, e relatórios periódicos padronizados?
- O *controller* da companhia estabeleceu tratamento contábil específico para cada tipo de derivativo utilizado?