

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

HEDGE PLANNING FROM THE TAX AND ACCOUNTING PERSPECTIVE IN
BRAZILIAN COMPANIES

Recebido em: 28.1.2025
Aprovado em: 18.2.2025

Wesley Mendes Carvalho

Mestre e graduado em Ciências Contábeis pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (Fecap).

Professor na Fundação de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras (Fipecafi).

E-mail: wesley.carvalho@m2msaber.com.br

Elionor Farah Jreige Weffort

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Graduada em Direito pela USP. Professora e pesquisadora do Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da Fundação

Escola de Comércio Álvares Penteado (Fecap).

E-mail: eweffort@gmail.com

Eric Barreto de Oliveira

Doutor, mestre e graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia e Administração da Univerisade de São Paulo (FEA-USP). Professor no Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper).

E-mail: eric.barreto@m2msaber.com.br

RESUMO

Esta pesquisa investigou a prática de planejamento de hedge nas empresas brasileiras, sob as óticas contábil e tributária, no sentido de avaliar mecanismos de planejamento com esses temas no momento de estruturação de hedge. Assim, foi realizado um estudo de caráter qualitativo documental, por meio de análise de dados. Aplicamos um questionário para obtenção de dados primários, durante o ano de 2021, considerando empresas de diversos setores da economia que originam exposições diversas a riscos de mercado, e consequentemente utilizam instrumentos financeiros para proteção desses riscos. Recebemos respostas de 13 empresas, cujos principais achados demonstram uma ordem de prioridade no planejamento de hedge em aspectos econômicos, contábeis e tributários. A preocupação tributária, embora presente, não implica necessariamente o planejamento tributário de hedge.

PALAVRAS-CHAVE

Derivativos, Hedge, Contabilidade, Tributação.

ABSTRACT

This research investigated the practice of hedge planning in Brazilian companies, from the accounting and tax perspectives, to evaluate planning mechanisms with these themes at the time of hedge structuring. Thus, a qualitative documentary study was carried out, through data analysis. We applied a questionnaire to obtain primary data during 2021, considering companies from different sectors of the economy that originate different exposures to market risks, and consequently use financial instruments to protect these risks. We received responses from 13 companies, whose main findings demonstrate an order of priority in hedge planning in economic, accounting, and tax aspects. The tax concern, although present, does not necessarily imply hedge tax planning.

KEYWORDS

Derivatives, Hedge, Accounting, Taxation.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

INTRODUÇÃO

Nos últimos 40 anos, os derivativos se tornaram cada vez mais importantes no mundo das finanças, sendo essenciais para gerenciar risco e praticar hedge em âmbito global (Hull, 2016). O impacto dos derivativos é relevante, com aspectos operacionais, regulatórios e outros sendo promissores para futuras pesquisas (Lopes & Lima, 2001). Embora o uso de derivativos seja globalmente amplo, em particular, nos mercados emergentes, o estudo sobre o tema ainda é relativamente restrito (Alfaro et al., 2020).

No âmbito do planejamento de hedge, diversos aspectos devem ser levados em consideração, sendo um dos primeiros os parâmetros estabelecidos nas políticas de gestão de riscos, que geralmente determinam a estratégia e o objetivo de gerenciamento de risco, determinando tanto os riscos identificados como a extensão dos riscos que devem ser protegidos e quais instrumentos financeiros devem ou podem ser utilizados para estabelecer relações de hedge.

Hedge refere-se a uma estrutura financeira de proteção que contém uma exposição protegida, a qual gera a exposição a determinado risco financeiro, e ao instrumento de hedge, que é um instrumento financeiro utilizado para gerenciar e proteger o risco específico oriundo da exposição protegida. O instrumento de proteção deve servir para mitigar a variação no risco protegido para a empresa, sendo que ele transferirá o risco não aceitável para um risco aceitável, perante a política de gestão de riscos da empresa. Portanto, o hedge não pode ser confundido com especulação ou arbitragem, o que, às vezes, pode ser um processo complicado (Farhi, 1999).

No direcionamento contábil, os derivativos, que geralmente são instrumentos utilizados para hedge, são mensurados a valor justo nas demonstrações financeiras. Assim, é importante destacar que, para instrumentos financeiros dessa natureza, a contabilidade a valor justo é mais relevante que o custo histórico, dado que reflete mais adequadamente a expectativa sobre os fluxos de caixa futuros do que outros métodos de mensuração, mesmo que o risco de erros na mensuração seja maior (Barth, 1994; Hitz, 2007). Dessa forma, como os derivativos em boa parte variam em função de projeções futuras de taxa de juros, câmbio, *commodities*, entre outras variáveis, os resultados tendem a ser voláteis

até o momento de encerramento da operação, pois em seu apreçamento consideram-se basicamente projeções de taxas de juros e dos ativos subjacentes do contrato.

Assim, empresas buscam alternativas para reduzir a volatilidade dessas operações no resultado contábil, sendo que a principal é a adoção da prática de contabilidade de hedge, também conhecida como *hedge accounting* ou hedge contábil (Silva, 2014). A contabilidade de hedge não é um requisito obrigatório da norma, e sim uma política contábil opcional para as relações de hedge. Contudo, para que a empresa possa utilizá-la, é necessário cumprir certos critérios estabelecidos pelas normas contábeis, como a realização de testes de efetividade, a documentação da designação, entre outros (Paula et al., 2023).

Quanto à ótica tributária, há benefícios que podem ser auferidos, tais como dedutibilidade das perdas com derivativos na apuração do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), e zeramento das alíquotas do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) (Fernandes & Moreira, 2023; Graham & Rogers, 2002; Graham & Smith, 1999; Julião, 2011; Lameira et al., 2005; Sticca & Nakao, 2013).

No contexto brasileiro, as autoridades fiscais têm se pautado na defesa do hedge fiscal como o efeito econômico que representa compensação total ou parcial do instrumento de proteção em relação às variações do risco protegido sobre a exposição protegida, de forma que o excesso de proteção deveria ser tratado como especulativo (Bifano, 2006). Dessa forma, toda variação excedente no valor do instrumento de hedge não poderia ser tratada como hedge, que do ponto de vista econômico e contábil também é tratado como uma inefetividade.

Embora não exista um guia específico para comprovar o hedge do ponto de vista fiscal, o fisco determina que o contribuinte identifique documentalmente o risco protegido, informe detalhes da operação, demonstre a fórmula de gerenciamento do risco, comprove a efetividade do hedge, indique variações no mercado e a necessidade de contratação de novas operações, entre outras (Bifano, 2006). Não obstante, para Sticca e Nakao (2013), pode haver assimetria de informação entre fisco e contribuinte, que desfavorece a justificativa das operações com derivativos para finalidade de hedge. Portanto,

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

pode-se concluir que a presença ou ausência da documentação formal é preponderantemente determinante para o sucesso ou insucesso da comprovação de hedge, tanto para fins contábeis quanto tributários. Isso posto, podemos verificar a importância do planejamento de estruturas de hedge, uma vez que devem ser avaliados aspectos econômicos, contábeis e tributários, os quais, após sua construção, terão impacto nos fluxos de caixa e nos resultados contábeis e tributários da empresa.

Há, na literatura, estudos acerca dos impactos econômico, contábil e tributário das estruturas de hedge (Allayannis & Weston, 2001; Bifano, 2006; DeMarzo & Duffie, 1995; Panaretou et al., 2013; Silva, 2014; Sticca & Nakao, 2013). No entanto, foi observada uma lacuna na literatura acerca da existência de planejamento de hedge, no que tange ao estudo dos impactos contábeis e tributários de hedge. Desse modo, origina-se a seguinte questão de pesquisa: **as empresas possuem algum planejamento sobre os efeitos contábeis e tributários antes de fazer hedge?** Essa é uma questão pouco clara nos âmbitos acadêmico e empresarial, sobretudo, pois informações como demonstrações financeiras, notas explicativas, políticas de gestão de risco e hedge não evidenciam um processo de gestão e planejamento para estruturação e avaliação de impactos de estruturas de hedge. Portanto, o objetivo geral desta pesquisa é verificar se as empresas possuem algum planejamento sobre efeitos contábeis e tributários antes de fazer o hedge.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Hedge econômico e contábil

Em uma realidade de mercados dinâmicos, em que não é possível prever a todo momento de forma assertiva a demanda e a oferta de produtos, a probabilidade de ocorrência de guerras, crises financeiras, de modo geral, pandemias, entre outras ocorrências que poderiam de forma direta ou indireta impactar os parâmetros de mercado (taxas de juros, taxas de câmbio, preço de *commodities* e risco de crédito, por exemplo), as empresas procuram se proteger desses riscos. Tais riscos são caracterizados como riscos financeiros, e podem surgir de atividades operacionais, de financiamento ou de investimento.

Os instrumentos financeiros utilizados para proteger esses riscos são os chamados derivativos, que podem ser divididos em quatro grandes modalidades: termos, futuros, *swaps* e opções. Esses instrumentos, em sua forma mais simples, são denominados *plain vanilla* e, em sua forma mais complexa, como derivativos exóticos (Molero & Mello, 2018, p. 25), sendo que tanto os derivativos *plain vanilla* quanto os derivativos exóticos podem ser utilizados para instrumento de proteção, desde que a política de gestão de riscos da entidade permita utilizá-los. Assim, por meio dos derivativos, as empresas têm a possibilidade de fixar o preço ou limitar as variações de taxa, câmbio, preços dos produtos que serão comprados para venda, consumo ou transformação, ou os que são produzidos e vendidos, o que minimiza as variações de indicadores de desempenho, proporcionando maior acerto na projeção de seus fluxos de caixa (Calegari et al., 2012). Em outras palavras, as estratégias de hedge utilizadas via derivativos consistem em assumir uma posição oposta em relação à existente no mercado à vista (Carmona et al., 2014), para que, à medida que os preços oscilam, haja a compensação nos fluxos de caixa dos derivativos em relação aos fluxos de caixa das exposições protegidas. Isso indica que a prática de hedge proporciona às companhias a redução do risco, tornando os fluxos de caixa mais previsíveis e menos voláteis.

O processo para planejamento de hedge deve passar por diversas análises antes da contratação do instrumento financeiro. No geral, o ponto de partida é a identificação da exposição que origina o risco, sendo identificado qual risco da exposição será protegido. Dada a identificação do risco, deve-se mensurar o tamanho da exposição, o prazo e a probabilidade de a exposição gerar perdas e afetar o fluxo de caixa, entre outras características relevantes.

Outros aspectos que podem influenciar o planejamento de hedge são os impactos em *covenants* contratuais de dívidas. Segundo Beatty et al. (2012), empresas que fazem hedges conservadores reduzem os custos de agência de dívida, bem como o custo de captação. Também foi identificado que as dívidas são mais propensas a cláusulas de proteção de taxa de juros quando os mutuários têm menos probabilidade de manter a posição de hedge após o contrato ter sido validado.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

No que tange à razão ótima de hedge, Andrade (2012) identificou uma evidência de que os custos de transação, tais como taxas cobradas pela bolsa e corretora, custo de oportunidade do dinheiro destinado aos ajustes diários e a tributação incidente em mercados futuros, influenciam de maneira significativa o cálculo da razão ótima de hedge e, por conseguinte, podem ajudar a explicar a baixa participação de produtores rurais em mercados futuros. Esse item afeta o último passo do planejamento de hedge, que é avaliar como o hedge será monitorado, quais parâmetros serão utilizados para gestão e reequilíbrio da estrutura de hedge, dando maior ênfase quando a exposição protegida se trata de uma exposição que pode sofrer alteração ao longo do tempo.

O monitoramento do risco de crédito do instrumento e da exposição protegida também é bastante relevante para uma efetividade ótima da estrutura de hedge, pois, em uma avaliação periódica, qualquer evidência de predominância do risco de crédito em alguma das partes da relação pode gerar incerteza nos fluxos de caixa da relação de hedge. Assim, é possível realizar o reequilíbrio de forma tempestiva. Nesse contexto, o estudo de Antônio et al. (2020) traz um contraste, identificando que as empresas que se utilizam de instrumentos financeiros derivativos para hedge não recebem as melhores notas de classificação de crédito por parte das agências de *ratings*; por outro lado, as empresas que usam derivativos e têm os maiores valores nocionais foram as que receberam as melhores notas da agência Moody's, sendo um dos motivos a dificuldade que as agências de risco possuem em avaliar o efeito do risco ou não de derivativos nas demonstrações financeiras.

Outro fator que pode ser determinante nas definições do planejamento de hedge é avaliar se os principais concorrentes realizam a prática de hedge e como fazem, qual é o formato de estruturação de hedge, quais tipos de derivativos são utilizados ou se a concorrência simplesmente não faz hedge. Essa vertente foi estudada por Moura e Klann (2016) do ponto de vista da relação entre prática de hedge e competitividade e prática de hedge contábil e competitividade. Os achados do estudo evidenciaram uma relação estatisticamente significativa entre competitividade e uso do hedge e uma relação não significativa entre competitividade e *hedge accounting*. Assim, concluiu-se que a competitividade pode ser considerada um fator contingencial que influencia a

utilização de hedge, mas não pode ser considerada um fator contingencial que influencia a contabilidade de hedge. Além disso, apenas 20% das empresas da amostra adotavam a contabilidade de hedge.

Nas demonstrações financeiras, os derivativos são reconhecidos a valor justo por meio do resultado, e as exposições protegidas podem ser mensuradas por outros critérios ou mesmo estar fora do balanço. Assim, surge o descasamento contábil e a oportunidade de adotar a contabilidade de hedge com o objetivo de corrigir esse descasamento, alterando o momento do reconhecimento de ganhos e perdas no resultado decorrentes do instrumento e do objeto de hedge (Silva, 2014). Para isso, as empresas podem configurar o *hedge accounting* em três categorias: hedge de valor justo, hedge de fluxo de caixa e hedge de investimento líquido no exterior.

Na ótica contábil, segundo o Pronunciamento técnico CPC-48 (2018), a relação de proteção qualifica-se para contabilização de hedge somente se todos os seguintes critérios forem atendidos: (a) a relação de proteção consiste somente de instrumentos de hedge elegíveis e itens protegidos elegíveis; (b) no início da relação de proteção, houver designação e documentação formal da relação de proteção, e o objetivo e a estratégia de gerenciamento de risco da entidade para assumir o hedge; e (c) a relação de proteção atende a todos os requisitos de efetividade de hedge.

Assim, para adotar a contabilidade de hedge, é necessário seguir alguns passos estabelecidos pela norma para formalizar o estudo sobre sua viabilidade, uma vez que existem critérios que devem ser avaliados para que a relação de hedge se comprove como elegível: a transação deve ter, de fato, o objetivo de proteção; a transação deve estar adequada às políticas de risco da empresa; a empresa não deve assumir posições especulativas em suas transações de proteção; e a essência econômica da transação de hedge pode ser claramente caracterizada (Galdi et al., 2018).

As diretrizes de contabilidade de hedge garantem que o resultado proveniente do instrumento e da exposição protegida sejam contabilizados simultaneamente (Silva, 2014). Essas regras devem evitar um aumento economicamente não justificável da volatilidade dos lucros e perdas por meio da contabilidade de hedge (Beneda, 2016; Glaum & Klöcker, 2011; Pierce, 2020; Zhang, 2009).

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

Uma questão crucial na contabilidade de hedge é a separação entre instrumentos financeiros que são usados para fins de especulação e instrumentos financeiros que são usados para proteger uma exposição (Bernhardt et al., 2016), o que algumas vezes pode ser complexo, sobretudo pela dicotomia existente entre a teoria do hedge e as diretrizes normativas. Assim, é provável que as estratégias de hedge realizadas pelas companhias sejam altamente influenciadas pela normatização contábil (Lins et al., 2011; Panaretou et al., 2013).

Além disso, o estudo de Silva (2014) identificou que a probabilidade de uma empresa adotar o *hedge accounting* está positivamente relacionada com existência de captações no exterior, maiores retornos sobre ativos, faturamento em moeda estrangeira, tamanho da empresa, existência de investimentos no exterior, nível de endividamento e emissão de *American Depository Receipts* (ADR), além das instituições financeiras. Em contraste, existem evidências de que o tamanho da companhia não possui relação direta com a contratação de derivativos e a designação de *hedge accounting* (Galdi & Guerra, 2009), uma vez que a contratação de derivativos deveria estar relacionada com a proteção, a qual é estruturada em função de uma exposição originada nas atividades da empresa. Assim, uma empresa identificaria a necessidade de contratar derivativos quando originasse uma exposição relevante a risco financeiro, independentemente de seu tamanho.

A fim de sugerir um processo para adoção da contabilidade de hedge, Flores e Carvalho (2019) apresentam uma proposta na Tabela 1, demonstrando os passos para elaboração dos documentos da contabilidade de hedge, após as definições de hedge.

TABELA 1 – Passos na elaboração dos documentos de *hedge accounting*

Passo 1	Passo 2	Passo 3	Passo 4	Passo 5	Passo 6	Passo 7	Passo 8	Passo 9
Objetivo e estratégia do gerenciamento de risco	Tipo de <i>hedge accounting</i>	Natureza do risco	Identificação do instrumento de hedge	Especificar se é uma transação futura altamente provável	Identificação do item protegido	Teste de efetividade prospectivo	Teste de efetividade retrospectivo	Outras informações
Detalhar a razão de ser da transação	HFC, HVJ ou HILE	Informar o tipo de risco	Informar quais são os derivativos ou instrumentos utilizados para proteção	Específico para casos em que o objeto exposto não se encontra no balanço	Detalhar o objeto de proteção	Detalhar como será analisada a cobertura	Demonstrar a eficiência do hedge	Outros dados que possam contribuir para melhor compreensão da transação

Fonte: Flores e Carvalho (2019, p. 73).

Tributação de hedge

O tratamento tributário de ganhos e perdas dos derivativos varia conforme sua finalidade. Quando as operações são realizadas para reduzir riscos empresariais, os resultados são incluídos nos operacionais e compõem a base de cálculo do IRPJ e da CSLL, conforme o art. 77 da Lei nº 8.981/1995. Agora, quando contratadas com o objetivo de maximizar ganhos (especulação ou arbitragem), os resultados devem ser segregados e as perdas só podem ser compensadas com ganhos da mesma natureza, respeitando os limites legais, conforme o art. 76 da Lei nº 8.981/1995 (Aguiar, 2024).

Para o planejamento tributário de hedge, deve ser estudado o regime de recolhimento do imposto sobre o faturamento, que pode ser de caixa ou competência (Santos, 2020). Assim, para as estruturas de hedge, é importante avaliar qual é o risco e qual é a origem do risco que está sendo protegido, quais alternativas devem ser avaliadas no estudo de impacto tributário, dado que cada hedge pode apresentar possibilidades diferentes de direcionamento tributário, sobretudo se tal operação não representar hedge perante o fisco, ou seja, o risco tributário de aceitação do fisco também pode ser mapeado no planejamento tributário.

Nesse sentido, a Lei nº 8.981/1995 permite a dedutibilidade total das perdas incorridas e prêmios desembolsados com operações destinadas com a finalidade de hedge, na apuração do IRPJ e da CSLL, sendo que ela considera como hedge operações realizadas em bolsa de valores, de mercadoria e de futuros ou no mercado de balcão, destinadas, exclusivamente, à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado: (1) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; ou (2) destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica. Contudo, não há um expediente prático determinando os conceitos para comprovar hedge ao fisco. Assim, dados os problemas enfrentados na comprovação da finalidade das operações de hedge para gozar dos benefícios de dedutibilidade fiscal, entende-se que existe uma controvérsia jurídico-contábil (Flores & Carvalho, 2019).

Uma diretriz que pode ser seguida nesse sentido é a apresentada no art. 107, parágrafo 4º da Instrução normativa da Receita Federal do Brasil (RFB) nº 1.700, que

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

determina duas condições para comprovação de hedge: (1) ter comprovada a necessidade do hedge por meio de controles que mostrem os valores de exposição ao risco relativo aos bens, direitos, obrigações e outros itens objeto de hedge, destacados o processo de gerenciamento de risco e a metodologia utilizada na apuração desses valores; e (2) ter demonstrada a adequação do hedge por meio de controles que comprovem a existência de correlação, na data da contratação da operação, entre as variações de preço do instrumento de hedge e os retornos esperados pelos bens, direitos, obrigações e outros itens objeto de hedge. Porém, ainda assim a regra não é clara, e o próprio conceito de hedge para fins tributários não está definido na lei. Assim, uma empresa pode contratar um derivativo com finalidade de hedge e por algum motivo o fisco não aceitar a operação como hedge. Isso é corroborado também por Sticca e Nakao (2013), que enfatizam que a lei não define quais controles internos devem ser elaborados, quais documentos devem ser apresentados pelo contribuinte ou quais declarações adicionais devem ser preenchidas e entregues à Secretaria da RFB.

Nessa perspectiva, seguindo os achados de Sticca e Nakao (2013), a Tabela 2 relata os fatores relevantes relacionados a decisões da RFB, em primeira instância administrativa, no que tange à comprovação do hedge.

TABELA 2 – Fatores relevantes identificados na análise documental de decisões da RFB em primeira instância administrativa

Fator	Descrição
Gerencial	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; e compatibilidade das operações financeiras praticadas pelo contribuinte com a proteção cambial necessária.
Contratual	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; e apresentação dos extratos de corretoras e demais documentos que deram origem às aplicações.

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Fator	Descrição
Contábil	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 o propósito de hedge; e necessidade de contabilização dos resultados (perdas e prêmios pagos) de acordo com o regime de competência, sob pena de indedutibilidade.

Fonte: Sticca e Nakao (2013, p. 44).

É importante destacar que os normativos mencionados anteriormente apresentam uma sistemática de tributação para empresas enquadradas no regime lucro real, mas o lucro presumido tende a possuir os mesmos critérios tributários (Barreto et al., 2021).

No tocante à literatura sobre o assunto, é possível verificar uma ênfase maior nos estudos relativos à relação entre uso de derivativos e efeitos no IRPJ e na CSLL (Fernandes & Moreira, 2023; Graham & Rogers, 2002; Julião, 2011; Lameira et al., 2005; Sticca & Nakao, 2013).

Para Graham e Rogers (2002), existem dois incentivos fiscais para as empresas fazerem hedge: aumentar a capacidade de endividamento e deduzir os juros da base de cálculo de impostos, reduzindo a responsabilidade fiscal esperada. Essa perspectiva é reforçada por Santos (2020), que menciona que, no Brasil, a contratação de derivativos aliada à gestão das alternativas disponíveis de tributar as variações cambiais, se bem planejadas, podem suavizar a carga dos tributos diretos das companhias.

Lameira et al. (2005) observaram que, para empresas que frequentemente alternam entre períodos de grandes prejuízos e lucros, a prática de hedge pode ser vantajosa, pois contribui para reduzir a carga tributária e aumentar o valor das empresas. Além disso, foi identificado benefício fiscal decorrente de se fazer hedge em cenários de alta volatilidade de variáveis econômicas e financeiras, tais como taxa de câmbio e de juros.

De acordo com o estudo de Saito e Schiozer (2007), os gestores brasileiros demonstram maior preocupação com aspectos institucionais e legais do que com questões econômico-financeiras. Esse comportamento contrasta com o observado nos Estados Unidos e na Alemanha. Entre os pontos de maior atenção no Brasil, a tributação sobre derivativos é destacada como a principal preocupação, seguida pelo tratamento contábil.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

De acordo com o estudo de Julião (2011), foi verificado que o imposto teve impacto pequeno na eficiência de hedge, porém, esses resultados podem ser explicados pelo fato de que houve apenas um pequeno período de incidência de imposto, já que somente nesse período o derivativo auferiu um resultado positivo.

O estudo de caso realizado por Sticca e Nakao (2013) identificou dissonâncias entre o contribuinte e o fisco devido à assimetria de informações, especialmente na comprovação de operações de hedge. No caso analisado, embora uma companhia anonimizada estivesse exposta a variações cambiais em passivos e ativos, além de oscilações nos preços de *commodities* como açúcar e etanol, o fisco desconsiderou as perdas financeiras registradas em derivativos, tratando-as como especulativas. Contudo, a apresentação de documentos, planilhas e gráficos elaborados e anexados pela empresa em resposta à autuação fiscal, somada ao resultado favorável da diligência fiscal realizada, permitiu concluir que a assimetria informacional foi reduzida, levando ao êxito da empresa na primeira instância administrativa.

Em outro estudo sobre IRPJ e CSLL, Fernandes e Moreira (2023) trazem reflexões sobre a necessidade de ter controles excessivos para declaração de obrigações acessórias, no que tange aos derivativos, e apontam uma sugestão para debate relacionada à tributação dos derivativos exclusivamente pelo regime de competência e não de caixa, o que poderia alinhar a tributação dos derivativos com a apuração de lucros e perdas provenientes dessas operações.

Quanto à tributação do PIS e da Cofins, o parágrafo 4º do Decreto 8.451/2015 determina que fiquem mantidas em zero as alíquotas incidentes sobre receitas financeiras decorrentes de operações de hedge realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros ou no mercado de balcão organizado, destinadas exclusivamente à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxa quando o objeto do contrato negociado: (1) estiver relacionado com as atividades operacionais da pessoa jurídica; ou (2) destinar-se à proteção de direitos ou obrigações da pessoa jurídica.

Os derivativos também estão sujeitos à tributação pelo PIS/Pasep e pela Cofins. Contudo, o Decreto nº 5.164, de 30 de setembro de 2004, reduziu a zero as alíquotas desses tributos aplicáveis às receitas financeiras, exceto aquelas provenientes de juros

sobre capital próprio e de operações de hedge. Ato contínuo, o Decreto nº 5.442, de 9 de maio de 2005, revogou o decreto anterior e ampliou a aplicação da redução a zero das alíquotas, incluindo as operações de hedge, para pessoas jurídicas sujeitas ao regime de apuração não cumulativa. Em seguida, em 19 de maio de 2015, foi publicado o Decreto nº 8.451 que, alterando o Decreto nº 8.426/2015, manteve a alíquota zero para as receitas financeiras vinculadas às operações de exportação, oscilação do valor de dívida alterada à taxa de câmbio e hedge operacional (Bedin & Tagliari, 2014).

Com relação às operações com derivativos realizadas no exterior, segundo o Decreto nº 9.580/2018, que regulamenta a tributação desse tipo de operação, é determinado no art. 466, parágrafos 1º e 2º, que serão computados, para fins de determinação do lucro real, os resultados líquidos, positivos ou negativos, obtidos em operação de cobertura realizada em mercados de liquidação futura, diretamente pela empresa brasileira, em bolsas no exterior:

- a Secretaria da RFB do Ministério da Fazenda e o Banco Central do Brasil expedirão instruções para a apuração do resultado líquido sobre a movimentação de divisas relacionadas com essas operações, e outras que se fizerem necessárias à execução do disposto neste artigo; e
- na hipótese de operações que não se caracterizem como de cobertura, para fins de apuração do lucro real, os lucros obtidos serão computados e os prejuízos não serão dedutíveis.

Por fim, um estudo avaliou uma vertente acerca da relação entre hedge e tributação, no qual Reinoso e Martinez (2018) investigaram a relação entre o uso dos derivativos pelas empresas não financeiras e a agressividade fiscal no Brasil. Os achados do estudo apontam que os derivativos são mais comumente utilizados por empresas que adotam uma postura menos agressiva em relação à tributação. No entanto, ao analisar o uso de derivativos como instrumentos de hedge, observou-se que, quando a empresa adota o *hedge accounting*, há uma maior probabilidade de ela ser mais agressiva em termos tributários.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

METODOLOGIA

Para que se atingisse o objetivo proposto e se obtivesse uma resposta para a questão norteadora desta pesquisa, foi realizado um estudo de caráter qualitativo documental, por meio da análise de dados de um questionário. Para Martins e Theóphilo (2016), o questionário é um importante e popular instrumento de coleta de dados para uma pesquisa social. Trata-se de um conjunto ordenado e consistente de perguntas a respeito de variáveis e situações que se deseja medir ou descrever. Dessa forma, aplicamos um questionário para obtenção de dados primários, durante o ano de 2021, considerando empresas de diversos setores da economia que originam diversos tipos de exposição a riscos de mercado, e, conseqüentemente, utilizam diferentes tipos de instrumentos financeiros para proteção desses riscos. Dado que o objetivo é investigar se essas empresas se planejam em relação aos aspectos contábeis e tributários antes de estruturar hedge, entendemos que as empresas da amostra são bastante adequadas ao propósito, de forma que a resposta da pesquisa não esteja enviesada por algum setor específico. Enviamos aos participantes o seguinte questionário, ilustrado pela Tabela 3 a seguir.

TABELA 3 – Questionário realizado para preenchimento das informações

Nº	Pergunta	Tipo de resposta
1	Segmento de atuação da empresa	Indicar código numérico dos segmentos B3
2	As operações normais da empresa em que você trabalha naturalmente conduzem aos seguintes riscos de mercado que são gerenciados:	(1) Moeda estrangeira, (2) <i>Commodities</i> , (3) Taxa de juros, (4) Outros, (5) A instituição participa de alguns contratos para mitigar riscos de mercado dos clientes, (6) A empresa não gerencia nenhum risco de mercado significativo
3	Esses riscos são gerenciados da seguinte forma:	(1) Hedge natural, com casamento de exposições ativas e passivas, (2) Derivativos, (3) Outros, (4) A empresa não utiliza nenhuma forma de hedge
4	Se a empresa faz hedge com uso de derivativos, quais normalmente são utilizados?	(1) <i>Swaps bullet</i> , (2) <i>Swaps</i> de fluxo de caixa, (3) Termos, (4) Futuros, (5) Opções, (6) Estratégias com derivativos, como <i>zero cost collar</i> ou outras
5	Na minha empresa, normalmente, os derivativos são contratados:	(1) No Brasil, (2) No exterior

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Nº	Pergunta	Tipo de resposta
6	A empresa adota <i>hedge accounting</i> ?	(1) Sim, há menos de dois anos, (2) Sim, entre dois e cinco anos, (3) Sim, há mais de cinco anos, (4) Não
7	Ao contratar o hedge, a empresa tem como premissas:	(1) Observar políticas de riscos e hedge da companhia, (2) Estudar as opções contábeis de adotar ou não <i>hedge accounting</i> , (3) Estudar as opções tributárias “contratar hedge no Brasil ou fora; adotar ou não <i>hedge accounting</i> ; e como comprovar uma relação de hedge”, (4) Somente após a contratação do hedge, a empresa observa questões contábeis e tributárias

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

O questionário acima, com sete perguntas de múltipla escolha, foi enviado aleatoriamente para gestores das áreas de controladoria e contabilidade de empresas de diversos segmentos, por correio eletrônico (e-mail). Após o recebimento dos questionários, realizamos uma análise não estatística dos dados. Deve ser mencionado que uma das principais limitações da pesquisa é a própria quantidade de empresas respondentes, o que poderia gerar um resultado diferente caso a amostra fosse maior.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste tópico, a Tabela 4 apresenta a amostra da pesquisa por segmento, segundo a classificação da B3.

TABELA 4 – Relação da amostra por segmento B3

Segmento B3	Quantidade de empresas	%
Utilidade Pública / Energia Elétrica	1	8
Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Siderurgia	1	8
Consumo Cíclico / Diversos / Aluguel de Carros	1	8
Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos	2	15
Consumo Não Cíclico / Agropecuária / Agricultura	3	23
Consumo Não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados	1	8

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

Segmento B3	Quantidade de empresas	%
Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Máquinas e Equipamentos de Construção e Agrícolas	1	8
Consumo Não Cíclico / Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza / Produtos de Uso Pessoal	1	8
Materiais Básicos / Químicos / Petroquímicos	1	8
Utilidade Pública / Água e Saneamento	1	8
Total	13	100

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

É possível observar que o segmento de Agricultura teve três respondentes, sendo o segmento mais representativo da pesquisa, alcançando 23% da amostra, seguido de duas instituições financeiras, que representaram 15% da amostra. Nos demais segmentos, tivemos apenas um respondente por setor, sendo cada um representativo de 8% da amostra, totalizando 13 empresas.

Toda relação de hedge existe em função de uma exposição que se origina por meio de atividade operacional, de investimento e de financiamento. Assim, para conhecermos tais características das empresas da amostra, elaboramos a Tabela 5, que apresenta os riscos protegidos pelas empresas respondentes.

TABELA 5 – Riscos protegidos pelas empresas respondentes

Riscos protegidos	Quantidade de empresas	%
Moeda estrangeira	12	92
Taxa de juros	10	77
<i>Commodities</i>	6	46
A instituição participa de alguns contratos para mitigar riscos de mercado dos clientes	4	31
Outros	0	0
A empresa não gerencia nenhum risco de mercado significativo	0	0

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Pode-se observar que o principal risco protegido pelas empresas da amostra é o risco de variação cambial, seguido dos riscos de taxa de juros e *commodities*, o que está em linha com os achados de Saito e Schiozer (2007).

Em determinados casos, as empresas negociam com seus clientes e, ao contratar derivativos, repassam o resultado do instrumento de hedge ao preço dos produtos e serviços, algo que foi identificado em quatro empresas da amostra, sendo que três dessas são companhias que operam com *commodities*. Uma inferência possível é de que empresas grandes que transacionam *commodities*, sobretudo cooperativas e *tradings*, fazem hedge para seus clientes, que muitas vezes não possuem conhecimento ou acesso a determinados produtos derivativos. Em relação ao formato de gestão de hedge, as empresas podem gerenciar o risco de diversas maneiras, como ilustra a Tabela 6 a seguir.

TABELA 6 – Formato de gestão de hedge das empresas respondentes

Forma de gestão de riscos	Quantidade de empresas	%
Derivativos	13	100
Hedge natural, com casamento de exposições ativas e passivas	9	69
Outros	2	15
A empresa não utiliza nenhuma forma de hedge	0	0

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

Verifica-se que todas as empresas da amostra utilizam derivativos como instrumentos de proteção, o que ratifica a importância da utilização desse tipo de instrumento para fins de hedge. Nove empresas da amostra também fazem hedge por meio de suas exposições ativas e passivas, construindo um hedge natural, sem a necessidade de contratação de outros instrumentos financeiros ou de uma contratação de instrumentos derivativos em um volume menor.

O questionário também nos permite entender quais são os principais derivativos utilizados para hedge nas empresas respondentes, conforme apresentado na Tabela 7.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

TABELA 7 – Derivativos utilizados pelas empresas respondentes

Instrumentos de hedge	Quantidade de empresas	%
<i>Swaps</i> de fluxo de caixa	7	54
<i>Swaps bullet</i>	6	46
Futuros	5	38
Opções	5	38
Termos	4	31
Estratégias com derivativos, como <i>zero cost collar</i> ou outras	2	15

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

Observa-se que os derivativos mais utilizados pelas empresas são os *swaps* de fluxo de caixa, geralmente protegendo dívidas ou outras exposições com fluxos de amortização periódicos. Em seguida, estão entre os mais utilizados os *swaps bullet*, e depois futuros, opções e termos, nessa ordem. Os instrumentos menos utilizados são estratégias ou combinações de derivativos, como é o caso de operações de *zero cost collar*, o que está de acordo com Lins et al. (2011) e Panaretou et al. (2013), que mencionam em suas pesquisas que os tipos de instrumentos utilizados pelas empresas são fortemente influenciados pelas normas contábeis. Ou seja, muitas empresas procuram utilizar instrumentos financeiros menos sofisticados para haver maior facilidade na comprovação de sua eficácia e designação de *hedge accounting*.

A localidade em que são contratados os derivativos pode apresentar pistas de planejamento econômico e tributário do hedge. A Tabela 8 evidencia onde as empresas da amostra contratam esses instrumentos.

TABELA 8 – Localidade dos derivativos utilizados pelas empresas respondentes

Localidade da contratação de derivativos	Quantidade de empresas	%
No Brasil	10	77
No exterior	7	54

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

A maioria das empresas da amostra utiliza derivativos contratados no Brasil, representando 77% da amostra, e 54% das empresas utilizam derivativos contratados no exterior, o que poderia evidenciar algum planejamento tributário, dado o fato de alguns mercados possuírem derivativos referenciados em preços internacionais, como os de *commodities*, ou algum fator tributário.

Para entender a maturidade das empresas em relação à adoção de *hedge accounting*, o questionário inclui uma pergunta sobre período de uso dessa prática contábil. A Tabela 9 demonstra essa distribuição de períodos de adoção.

TABELA 9 – Período de adoção de *hedge accounting*

A empresa adota <i>hedge accounting</i> ?	Quantidade de empresas	%
Sim, há menos de dois anos	4	31
Sim, entre dois e cinco anos	4	31
Sim, há mais de cinco anos	3	23
Não	2	15

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

É possível identificar que mais de 60% das empresas adotam *hedge accounting* há cinco anos ou menos, 15% não adotam *hedge accounting* e somente 23% da amostra adotam *hedge accounting* há mais de cinco anos. Isso indica uma prática recente, em comparação com outros normativos contábeis. Como questão final, sobretudo em busca da resposta à questão da pesquisa, foi perguntado quais premissas são adotadas para a prática de hedge nos sentidos econômico, contábil e fiscal, o que é apresentado na Tabela 10.

TABELA 10 – Premissas adotadas para o hedge

Premissas para o hedge	Quantidade de empresas	%
Observar políticas de riscos e hedge da companhia	11	85
Estudar as opções contábeis	9	69
Estudar as opções tributárias	5	38
Somente após a contratação do hedge, a empresa observa questões contábeis e tributárias	2	15

Fonte: Elaborada pelos autores (2025).

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

Aproximadamente 85% das empresas responderam que observam políticas de riscos e de hedge formalizadas antes de efetuar a contratação de instrumentos de hedge, enquanto 69% da amostra afirmou que também considera as opções contábeis ao estruturar o hedge e 38% afirmaram estudar as opções tributárias. Apenas duas empresas da amostra, aproximadamente 15% do total, responderam que estudam as opções contábeis e tributárias somente após a contratação do hedge. Nesse tipo de questão, é sempre importante levar em conta que os respondentes podem ser inibidos de afirmar que suas empresas não observam determinadas premissas de hedge, mesmo quando avisados sobre a anonimização dos dados na divulgação da pesquisa. Por fim, destaca-se que apenas cinco empresas da amostra, cerca de 38% do total, responderam que observam as políticas de risco e hedge e estudam tanto as opções contábeis como questões tributárias do hedge antes de contratá-lo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas priorizam o planejamento de hedge nos sentidos econômico, contábil e tributário, nessa ordem de importância. Os achados estão alinhados com o estudo de Sticca e Nakao (2013), que sugerem que as empresas só demonstram preocupação com a comprovação de hedge para efeitos tributários do hedge quando enfrentam uma atuação fiscal. Esse achado cria um contraste com os achados de Saito e Schiozer (2007), uma vez que, para esses autores, os gestores financeiros se preocupam com os impactos tributários. Contudo, a existência da preocupação dos efeitos tributários de hedge não significa que haverá planejamento tributário de hedge.

Cinco empresas (38% da amostra) responderam que observam todas as premissas de hedge sugeridas pelos pesquisadores (políticas de risco e hedge, contábil e tributário). No entanto, uma dessas empresas respondentes já divulgou na imprensa operações com derivativos sem a finalidade de hedge. Desse modo, a pesquisa infere que, embora algumas empresas indiquem em suas demonstrações financeiras que realizam operações com derivativos exclusivamente com a finalidade de hedge, uma parcela dessas operações tem

a probabilidade de não ser de natureza exclusiva de proteção, o que corrobora Bernhardt et al. (2016).

As empresas protegem-se por meio de derivativos mais simples, reforçando os achados de Lins et al. (2011) e Panaretou et al. (2013), que mencionaram haver uma forte influência da normatização contábil na prática de gestão de riscos das entidades, uma vez que é mais simples comprovar que um instrumento de hedge é elegível para *hedge accounting* quando o instrumento de hedge é menos complexo, bem como a comprovação de hedge ao fisco. Além disso, o uso de derivativos menos sofisticados pode ser um indicador de que as empresas se preocupam com os efeitos contábeis, sobretudo por 85% da amostra adotar a contabilidade de hedge.

Essa pesquisa visa contribuir com usuários internos, tais como gestores de tesouraria, controladoria, contabilidade e tributário das empresas que praticam hedge, no sentido de que um planejamento de hedge deveria otimizar benefícios econômicos, contábeis e tributários, a depender das estruturas escolhidas. Para os usuários externos, permanece ainda uma preocupação sobre a interpretação de tais operações nas demonstrações financeiras, mas é possível afirmar que as empresas que designam suas operações para contabilidade de hedge tendem a possuir um conjunto de documentos e controles mais adequados (Flores & Carvalho, 2019), evitando operações com derivativos sem finalidade de hedge.

Para pesquisas futuras, sugere-se ampliar a quantidade de empresas estudadas e comparar as respostas dos questionários com as demonstrações financeiras dessas entidades. Pode-se também focalizar segmentos específicos, tais como agronegócio, instituições financeiras, empresas exportadoras ou importadoras, os quais possuem diversas características de riscos particulares, que merecem ser estudados em profundidade.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, L. L. (2024). Hedge: diferentes conceitos e inferências. In S. R. André (Coord.), *Contabilidade, IFRS e Tributação* (1a ed., Vol. 2). Quartier Latin.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

- Alfaro, L., Calani, M., & Varela, L. (2020). *Currency hedging in emerging markets: Managing cash flow exposure*. Working Paper 21-096. Harvard Business School.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276.
- Andrade, E. A. de (2012). *Influência dos custos de transação na razão ótima de hedge*. [Tese de Doutorado]. Universidade de São Paulo.
- Antônio, R. M., Ambrozini, M. A., Magnani, V. M., & Rathke, A. A. (2020). O uso de derivativos para hedge melhora os ratings de crédito das empresas brasileiras? *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(82), 50–66. 10.1590/1808-057x201908740
- Barreto, E., Carvalho, W., Damke, B., & Peres, R. (2021). Derivativos de energia: contabilidade e tributação. BBCE e Abraceel. <https://www.bbce.com.br/e-books/derivativos-de-energia-abraceel-bbce-vol-ii-contabilidade-e-tributacao/>
- Barth, M. E. (Jan de 1994). Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. *The Accounting Review*, 69(1), 1–25. <https://www.jstor.org/stable/248258>
- Beatty, A., Petacchi, R., & Zhang, H. (2012). Hedge commitments and agency costs of debt: Evidence from interest rate protection covenants and accounting conservatism. *Review of Accounting Studies*, 700–738. <https://doi.org/10.1007/s11142-012-9189-4>
- Bedin, A. P., & Tagliari, R. Z. (2014). PIS/Cofins sobre receitas financeiras: a inconstitucionalidade do Art. 27, § 2º, da Lei n. 10.865/2004 sob a perspectiva do regime constitucional de competências e da legalidade tributária. *Revista Direito Tributário Atual*, (40), 32–53. <https://doi.org/10.46801/2595-6280-rdta-40-2>
- Beneda, N. L. (2016). Does hedge accounting under SFAS 133 increase the information content of earnings? Evidence from the U.S. oil and gas industry. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 27(5), 11–20. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22174>
- Bernhardt, T., Erlinger, D., & Unterrainer, L. (2016). IFRS 9: The new rules for hedge accounting from the risk management’s perspective. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(3), 1–14. <http://www.acrn-journals.eu/resources/jofrp0503a.pdf>
- Bifano, E. P. (2006). *O mercado financeiro e o imposto sobre a renda*. [Tese de Doutorado]. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

- Calegari, I. P., Baigorri, M. C., & Freire, F. D. (2012). Os derivativos agrícolas como uma ferramenta de gestão de risco de preço. *Custos e Agronegócio*, 8, 2-21.
- Carmona, C. U., Aquino, J. T., Paredes, B. J., & Torres, M. L. (2014). Teoria do hedge: recortes teórico-empíricos aplicados à gestão do risco com derivativos. *Revista de Informação Contábil*, 8(2), 29-48.
- Decreto nº 8.451, de 19 de maio de 2015. Regulamenta o § 5º do art. 30 da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001, para definir o que se considera elevada oscilação da taxa de câmbio, e altera o Decreto nº 8.426, de 1º de abril de 2015. *Presidência da República*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8451.htm#art2
- Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018. Regulamenta a tributação, a fiscalização, a arrecadação e a administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. *Diário Oficial da União*.
- DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1995). Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 743-771. <http://www.jstor.org/stable/2962238>
- Farhi, M. (1999). Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. *Economia e Sociedade*, 13, 93-114.
- Fernandes, E. C., & Moreira, J. F. (2023). Breves comentários sobre os regimes contábil e tributário dos derivativos. *Revista de Direito Contábil Fiscal*, 5(9), 173-189.
- Flores, E. da S., & Carvalho, L. G. (2019). Controvérsias jurídico-contábeis. In A. E. Pinto, F. P. Silva, F. D. R. Murcia, & G. G. Vettori, *A implementação do hedge accounting como mecanismo de governança corporativa e suas virtuosas consequências para fins da tributação sobre o lucro* (1a ed., pp. 65-85). Gen Atlas.
- Galdi, F. C., & Guerra, L. G. (2009). Determinantes para utilização de hedge accounting: uma escolha contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3, 23-44.
- Galdi, F. C., Barreto, E., & Flores, E. (2018). *Contabilidade de instrumentos financeiros IFRS 9 – CPC 48: ativos financeiros, passivos financeiros, instrumentos patrimoniais, impairment, derivativos e hedge*. Atlas.

WESLEY MENDES CARVALHO, ELIONOR FARAH JREIGE WEFFORT, ERIC BARRETO DE OLIVEIRA

- Glaum, M., & Klöcker, A. (2011). Hedge accounting and its influence on financial hedging: When the tail wags the dog. *Accounting and Business Research*, 41(5), 459–489. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.573746>
- Graham, J. R., & Rogers, D. A. (2002). Do firms hedge in response to tax incentives? *The Journal of Finance*, 57(2), 815–839 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.278447>
- Graham, J. R., & Smith, C. W. (1999). Tax incentives to hedge. *The Journal of Finance*, 54(6), 2241–2262. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00187>
- Hitz, J. M. (Jun de 2007). The decision usefulness of fair value accounting – a theoretical perspective. *European Accounting Review*, 16(2), 323–362. <https://doi.org/10.1080/09638180701390974>
- Hull, J. C. (2016). *Opções, futuros e outros derivativos* (9a ed.). Bookman.
- Instrução normativa RFB nº 1.700. (2017). Dispõe sobre a determinação e o pagamento do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins. *Diário Oficial da União*.
- Julião, M. dos S. (2011). *Hedge accounting com derivativos exóticos e tributação*. [Dissertação de Mestrado]. Fundação Getulio Vargas.
- Lameira, V. de J., Figueiredo, A. C., & Ness, Jr., W. L. (2005). Hedge, redução de volatilidade dos lucros e o efeito sobre o imposto de renda das companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 31–46. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200004>
- Lei nº 8.981, de 23 de janeiro de 1995. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. *Diário Oficial da União*.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2011). Does fair value reporting affect risk management? International survey evidence. *Financial Management*, 40(3), 525–551. [10.1111/j.1755-053X.2011.01152.x](https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2011.01152.x)
- Lopes, A. B., & Lima, I. S. (2001). Perspectivas para a pesquisa em contabilidade: o impacto dos derivativos. *Revista Contabilidade & Finanças Fipecafi*, 15, 25–41.
- Martins, G. de A., & Theóphilo, C. R. (2016). *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. Gen Atlas.

PLANEJAMENTO DE HEDGE SOB A ÓTICA CONTÁBIL E TRIBUTÁRIA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

- Molero, L., & Mello, E. (2018). *Derivativos: negociação e precificação*. Saint Paul.
- Moura, G. D. de, & Klann, R. C. (2016). Competitividade de mercado, hedge e hedge accounting: um estudo sob a ótica contingencial. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 63–87.
- Panaretou, A., Schackleton, M. B., & Taylor, P. A. (2013). Corporate risk management and hedge accounting. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 1–24. [10.1111/j.1911-3846.2011.01143.x](https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01143.x)
- Paula, D. A. de, Flores, E., & Carvalho, N. (2023). Consequências das práticas de hedge accounting em empresas não financeiras na maximização do valor da firma, suavização dos resultados e violação de covenants. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 22–45.
- Pierce, S. (2020). Determinants and consequences of firms' derivative accounting decisions. *Journal of Financial Reporting*, 5(1), 81–114. <https://doi.org/10.2308/JFR-2019-0014>
- Pronunciamento técnico CPC-48. (2018). Comitê de Pronunciamentos Contábeis.
- Reinoso, J. T., & Martinez, A. L. (2018). Derivativos financeiros, hedge accounting e agressividade fiscal no Brasil. [Apresentação de trabalho]. IX Congresso Brasileiro de Administração e Contabilidade – AdCont 2018, Unigranrio, Rio de Janeiro, RJ.
- Saito, R., & Schiozer, R. F. (2007). Uso de derivativos em empresas não financeiras listadas em bolsa no Brasil. *Revista de Administração*, 97–107.
- Santos, A. C. (2020). *Uma forma de planejar tributariamente um hedge*. [Dissertação de Mestrado]. Fundação Getulio Vargas.
- Silva, F. C. (2014). *Hedge accounting no Brasil*. [Tese de Doutorado]. Universidade de São Paulo.
- Sticca, R. M., & Nakao, S. H. (2013). Fatores que promovem discordâncias entre fisco e contribuinte a respeito da comprovação de hedge. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 25–50. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2013v10n21p25>
- Zhang, H. (2009). Effect of derivative accounting rules on corporate risk management behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 244–264. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.11.007>