



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO ADMINISTRATIVO DE RECURSOS FISCAIS
CÂMARA SUPERIOR DE RECURSOS FISCAIS

Processo nº 16327.002088/2003-11
Recurso nº 101-143.671 Especial do Procurador
Acórdão nº 9101-00.412 – 1ª Turma
Sessão de 03 de novembro de 2009
Matéria IRPJ
Recorrente FAZENDA NACIONAL
Interessado BANCO DE INVESTIMENTOS CREDIT SUISSE FIRT BOSTON S/A

IRPJ. OPERAÇÕES COM OPÇÕES DE FLEXÍVEIS DE DÓLARES. LIMITAÇÃO DA DEDUÇÃO DAS PERDAS. As perdas incorridas em operações com opções de flexíveis de dólar em mercado de balcão não organizado, devem se limitar, para efeito de dedução na determinação do lucro real, aos ganhos auferidos nas referidas operações, conforme dispõe o § 4º, artigo 76, da Lei n. 8.981/95.

OPERAÇÕES PARA FINS DE HEDGE. Não tendo sido comprovado que as operações com opções flexíveis de dólar tenham sido feito para fins de hedge, impõe-se à limitação das perdas ocorridas, para efeito de dedução na determinação do lucro real, aos ganhos auferidos nas referidas operações.

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos.

Acordam os membros do colegiado, por maioria de votos, dar provimento ao recurso da Fazenda Nacional para restabelecer a exigência, nos termos do relatório e voto que integram o presente julgado. Vencidos os Conselheiros Karem Jureidini Dias (Relatora), Antonio Praga e Antonio Carlos Guidoni Filho que negavam provimento. Designado para redigir o voto vencedor o Conselheiro Valmir Sandri.



CARLOS ALBERTO FREITAS BARRETO - Presidente.



KAREM JURCIDINI DIAS - Relatora.



VALMIR SANDRI - Redator Designado.

EDITADO EM:

20 JUL 2010

Participaram da sessão de julgamento os conselheiros: Carlos Alberto Freitas Barreto, Alexandre Andrade Lima da Fonte Filho, Antônio Praga, Karem Jurcidini Dias, Ivete Malaquias Pessoa Monteiro, Antônio Carlos Guidoni Filho, Adriana Gomes Rêgo, Valmir Sandri, Leonardo de Andrade Couto e João Carlos de Lima Júnior.

Relatório

Trata-se de Recurso Especial do Procurador da Fazenda Nacional (fls. 442/457), apresentado em 28/11/2006, com fundamento no artigo 5º, inciso I, do antigo Regimento Interno da Câmara Superior de Recursos Fiscais, contra o Acórdão nº 101-95.176, proferido pela então Primeira Câmara do Primeiro Conselho de Contribuintes.

O processo trata de Auto de Infração para a exigência de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (fls. 04/20), decorrente da “falta de adição ao lucro real das perdas que excederem os ganhos relativamente às operações de renda variável realizadas fora de mercados organizados, especificamente em operações de compra e venda de opções flexíveis de compra de dólares norte-americanos, afrontando a limitação imposta pelo parágrafo 4º do artigo 76 da Lei nº 8.981/95”. A ciência foi dada ao contribuinte em 09/06/03 (fls. 18).

Impugnado o lançamento (fls. 176/198), sobreveio acórdão da Delegacia da Receita Federal de Julgamento (fls. 259/271), o qual julgou o lançamento procedente, nos termos da seguinte ementa:

OPERAÇÕES COM OPÇÕES DE FLEXÍVEIS DE DÓLAR LIMITAÇÃO DA DEDUÇÃO DAS PERDAS. OPERAÇÕES NÃO REALIZADAS EM MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO. As perdas havidas em operações de compra e venda de opções de compra flexíveis de dólar norte-americano, cuja realização não se deu em mercado de balcão organizado, têm a sua dedutibilidade limitada até o valor dos ganhos auferidos em operações de mesma natureza. Não se considera realizada a operação na bolsa quando apenas o seu registro foi providenciado junto a ela HEDGE. COMPROVAÇÃO. 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 s não estão excepcionadas da limitação para a dedução das perdas havidas. MULTA DE OFÍCIO E JUROS DE MORA. Não compete à instância administrativa apreciar ilegalidade ou inconstitucionalidade, mas tão-somente verificar o cumprimento da lei. Ano-calendário: 1999. Lançamento Procedente.

Sobrevieram, então, Recurso Voluntário (fls. 382/427), e o Acórdão nº 101-95.176 (fls. 457/472), o qual, por maioria de votos, deu provimento ao recurso, nos termos da seguinte ementa:

HEDGE - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA - LIMITAÇÕES NA COMPENSAÇÃO DE PERDAS - INAPLICABILIDADE - Restando configurado que a instituição financeira 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. Assim sendo, inaplicáveis as regras do Capítulo VI da Lei 8.981/95, bem como a limitação prevista no § 4º do artigo 76 do mesmo diploma legal

A Fazenda Nacional apresentou, então, Recurso Especial (fls. 442/457), no qual argumenta que o acórdão recorrido contraria as provas constantes dos autos, bem como o disposto na Lei nº 8.981/95, aduzindo, em suma:

- (i) A partir da Lei nº 9.430/96 (artigo 71), as operações de renda variável, realizadas por qualquer entidade, em “mercado de balcão” passaram a ser tributadas da mesma forma que as operações semelhantes realizadas em bolsa.
- (ii) Assim, para as negociações em mercado de balcão efetuadas por instituições financeiras, aplica-se a limitação de dedutibilidade prevista no artigo 76, §4º da Lei nº 8.981/95, qual seja, as perdas somente podem ser compensadas com os ganhos auferidos nessas mesmas operações.
- (iii) Não há dúvidas de que o Recorrido efetuou operações de renda variável, restando discutível se tais operações se enquadram nas exceções previstas nos incisos III e V do artigo 77 da Lei nº 8.981/95.
- (iv) As partes firmaram um acordo privado, de compra e venda das opções cambiais, o qual foi somente levado a registro na BM&F. O mero registro de uma operação de renda variável em Bolsa de Valores pode ocorrer sem que a negociação tenha ocorrido mediante o uso do sistema mantido por essa entidade. Ou seja, a Bolsa de Valores não funcionou como meio para as negociações, mas representou mero órgão de registro de uma operação que ocorreu entre particulares, sem que outras pessoas, possivelmente interessadas pudessem participar.
- (v) Restou evidente que as operações não foram contratadas na BM&F, mas apenas nela registrada, hipótese reforçada pelo fato de o Recorrido ter incorrido em prejuízos elevados, o que não ocorreria caso este houvesse negociado com sociedade estranha ao seu grupo. Ou seja, tratar-se-ia de planejamento tributário visando remeter quantias ao exterior sem tributação no país.
- (vi) Conclui, assim, que a Recorrida não estaria abrangida pela exceção disposta no artigo 77, inciso II, da Lei nº 8.981/95.
- (vii) Tampouco se trata de operações de hedge, porquanto não há demonstração de quais riscos estariam sendo cobertos pelas operações realizadas pelo Recorrido. Ou seja, não se comprovou de que forma as perdas incorridas nas operações cambiais estariam sendo anuladas por ganhos em outras operações.
- (viii) Não deve prosperar o argumento de que a instituição financeira não precisaria mostrar que uma determinada operação estaria evitando um determinado risco. Se assim fosse considerado, não haveria como a fiscalização verificar se uma determinada despesa é dedutível, já que qualquer operação efetuada pela instituição financeira

já estaria cobrindo os riscos de outra operação. Cita o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2004 e Circular BACEN nº 3.082/2002.

- (ix) Por fim, conclui que as “opções cambiais” realizadas pelo Recorrido não são operações realizadas em Bolsa de Valores ou em mercado de balcão organizado, e nem se tratam de operações em hedge, devendo ser aplicado o artigo 71 da Lei nº 9.430/96, que manda tratar as operações de renda variável realizadas em mercado de balcão, como operações de natureza semelhante às realizadas em bolsa.

Em Despacho de fls. 458, foi dado seguimento ao Recurso Especial. O contribuinte apresentou suas Contra-Razões ao Recurso Especial (fls. 463/490), no qual requer o seu não conhecimento, por não ter sido demonstrada a contrariedade à lei, bem como alega, em suma:

- (a) Que as operações de opções flexíveis eram o instrumento de hedge das posições de compra futura de dólar, razão pela qual estão amparadas pela exceção prevista no artigo 77, inciso V, da Lei nº 8.981/95.
- (b) Que as operações com opções não foram apenas registradas na BM&F, mas contratadas, reguladas e liquidadas por meio de sistemas da referida bolsa.
- (c) Que as operações não estavam sujeitas à limitação de dedutibilidade do artigo 76, §4º da Lei nº 8.981/95. Isto porque, ao equiparar a tributação das operações realizadas em mercados de liquidação futura às operações de bolsa (artigo 71 da Lei nº 9.430/96), ou o legislador não definiu qualquer limite no tocante à dedutibilidade das perdas em operações de balcão, como entende a Recorrida, ou, ao se adotar a interpretação extensiva do referido artigo, como fez o Recurso Especial, automaticamente as operações devem se enquadrar no inciso III do artigo 77 da Lei nº 8.981/95.

O contribuinte juntou, ainda, o parecer de fls. 506/515, além de fazer referência ao parecer de fls. 368/408

É o relatório.



Voto Vencido

Conselheira Karem Jureidini Dias

O Recurso é tempestivo e foi determinado seu seguimento em juízo de admissibilidade. Afasto a preliminar levantada pelo Recorrido, no sentido de que o recurso Especial não teria demonstrado a contrariedade à lei. A demonstração da contrariedade à lei, à época pressuposto do recurso Especial da Fazenda Nacional, não implica na efetiva existência de contrariedade à lei (juízo a ser efetuado no julgamento), mas em apontar a legislação supostamente infringida e cotejá-la com os fatos. Esta tarefa foi cumprida pela Procuradoria, o que enseja o conhecimento do Recurso.

Delimitando a lide, verifico que a controvérsia cinge-se em saber se as operações de renda variável se enquadram em uma das exceções previstas no artigo 77 da Lei nº 8.981/95, ou seja, se estariam ou não sujeitas à limitação de dedutibilidade das perdas obtidas em tais operações apenas até o limite dos ganhos auferidos nas mesmas operações.

Segundo o artigo 76, §4º da Lei nº 8.981/95, *“as perdas apuradas nas operações de que tratam os arts. 72 a 74 somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações previstas naqueles artigos”*.

Nos referidos artigos 72 a 74 (Seção II – Do mercado de renda variável) estão previstas as seguintes operações: (i) realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas; (ii) resgate de quota de fundo de ações, de commodities, de investimento no exterior, clube de investimento e outros fundos da espécie; e (iii) de swap. Nestas hipóteses, as perdas incorridas nas operações descritas apenas serão dedutíveis na determinação do lucro real, até o limite dos ganhos auferidos nessas mesmas operações.

No entanto, a própria Lei nº 8.981/95 traz, em seu artigo 77, exceções para o limite de dedutibilidade, *verbis*:

Art. 77. O regime de tributação previsto neste Capítulo não se aplica aos rendimentos ou ganhos líquidos: (Redação dada pela Lei nº 9.065, de 1995)

I - em aplicações financeiras de renda fixa de titularidade de instituição financeira, inclusive sociedade de seguro, previdência e capitalização, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou sociedade de arrendamento mercantil; (Redação dada pela Lei nº 9.065, de 1995)

III - nas operações de renda variável realizadas em bolsa, no mercado de balcão organizado, autorizado pelo órgão competente, ou através de fundos de investimento, para a carteira própria das entidades citadas no inciso I; (Redação dada pela Lei nº 9.249, de 26.12.1995)

IV - na alienação de participações societárias permanentes em sociedades coligadas e controladas, e de participações societárias que permaneceram no ativo da pessoa jurídica até o término do ano-calendário seguinte ao de suas aquisições;

V - em operações de cobertura (hedge) realizadas em bolsa de valores, de mercadoria e de futuros ou no mercado de balcão.

No presente caso, argumenta-se acerca da qualificação das operações realizadas pela Recorrida como *“operações de renda variável realizadas em bolsa, no mercado de balcão organizado, autorizado pelo órgão competente”* (inciso III), ou como *“operações de cobertura (hedge)”* (inciso V).

Primeiramente, observo que não se tratam de hipóteses que precisam ser cumulativamente observadas. A verificação de apenas uma delas é suficiente à aplicação da regra de exceção. Verifico, ainda, que enquanto a hipótese prevista no inciso III, do artigo 77 transcrito prevê a realização na bolsa ou no mercado de balcão “organizado”; a hipótese do inciso V (caso do hedge) do mesmo artigo prevê, dentre outros, o mercado de balcão simplesmente (sem o termo “organizado”).

Neste passo, partindo da previsão também adotada no acórdão recorrido, em não se tratando de mercado organizado, resta saber se as operações são de cobertura (hedge).

Como bem observa Lavínia Junqueira (JUNQUEIRA, Lavínia M. de A. N., Conceito jurídico tributário de operações de hedging, Revista Dialética, 2009. No prelo), a legislação tributária delegou à regulamentação cambial a disciplina do hedge, e se o hedge estiver em conformidade com as regras do Banco Central do Brasil cabe aceitar a dedutibilidade das perdas na apuração do lucro real. Tais pontos são lembrados quando a referida autora cita voto da Conselheira Sandra Maria Faroni no Acórdão nº 101-94.813, o qual restou assim cmentado:

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. 1º Conselho de Contribuintes / 1ª Câmara / ACÓRDÃO 101-94.813 em 26.01.2005

Afirma a d. Procuradoria, sobre a natureza das operações, que “nas negociações com as “opções cambiais”, o Recorrido auferiu R\$ 36.734.416,00 e incorreu em prejuízo no montante de R\$ 403.687.999,00. Aduz, ainda, que “foi afirmado pela fiscalização e não contestado pelo sujeito passivo, que a administração da carteira dos Fundos era de responsabilidade do próprio Recorrido”, além de que o quotista dos Fundos era sociedade do mesmo grupo econômico da Recorrida. Não obstante os argumentos elaborados pela d. Procuradoria, como bem argumentou o voto vencido, trata-se de instituição que possui operações no mercado cambial, atuando ativa e passivamente. Neste caso, além da possibilidade legal das operações realizadas, fato é que a Recorrida tem operações de venda variável de moeda estrangeira, plausível, portanto, que se proteja contra risco de oscilações de preços ou taxas. Daí o hedge que, no caso de instituição financeira, como a Recorrida, não

precisa necessariamente estar atrelado a cada transação, ao menos até a vigência do Ofício Circular/CVM 01/2004 e Circular BACEN n. 3.082/2002.

Partindo da análise das operações como um todo, a caracterização do hedge se dá *in casu* pela própria existência de operações com moeda estrangeira, títulos cambiais e derivativos exercidos pelo contribuinte. Neste ponto, peço vênua para transcrever voto vencedor do acórdão recorrido (fls. 437):

"Consta dos autos (docs. 6 e 7 da impugnação), e do memorial entregue, que havia operações com carteira de câmbio, cambiais NTNDs/NBCEs, BM&F dólar futuro, BM&F futuro de cupom (DDI), BM&F opções cambiais, Opções cambiais fundos, Swaps, captação eurobonds etc.

Com os citados documentos demonstrou a recorrente que sua exposição cambial seria muito maior caso não tivesse operado com opções flexíveis de dólares.

*Assim sendo, diversamente de uma empresa não-financeira, cuja operação de hedge deve necessariamente corresponder a uma contrapartida **específica** de proteção de direitos ou obrigações, no caso de instituição financeira que opere com moeda estrangeira, títulos cambiais e derivativos, a análise deve se resumir à existência dessas operações, como um todo, certo que haverá momentos de maior ou menor risco cambial, cujo controle deverá ser exercido pela autoridade institucional competente, no caso o BACEN, impondo as limitações devidas*

Tal raciocínio não se aplica, obviamente, àquelas pessoas jurídicas, ainda que instituições financeiras, que não possuam posições em mercado de renda variável indexadas em moeda estrangeira

O inciso V do artigo 77 da Lei 8.981 exclui as operações de hedge do regime de tributação determinado pelo Capítulo VI do mesmo diploma legal, notadamente a limitação de compensação de perdas somente com ganhos líquidos da mesma natureza, § 4º do artigo 76, o qual expressamente se refere aos artigos 72 a 74, componentes daquele capítulo.

É tão-somente nesse específico ponto da caracterização das operações como hedge que rogo permissão para divergir do ilustre Relator, embora o acompanhe quando à inexistência, in casu, de mercado organizado de balcão, pelas razões expendidas em seu voto."

Portanto, em se tratando de operação de hedge, aplicável o disposto no inciso V, do artigo 77, da Lei nº 8.981/95, *verbis*:

Art. 77 O regime de tributação previsto neste Capítulo não se aplica aos rendimentos ou ganhos líquidos: (Redação dada pela Lei nº 9.065, de 1995)

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

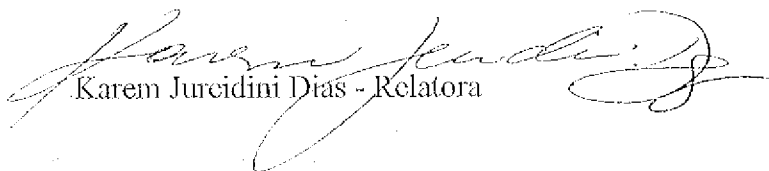
proteção contra riscos inerentes às oscilações de preço ou de taxas, quando o objeto do contrato negociado:

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

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

Por fim, quanto ao alegado pela d. Procuradoria, a qual assevera que, com as referidas operações, a Recorrida visava remeter quantias ao exterior sem tributação, verifico que, como já observado no voto vencedor, no lançamento não há qualquer questionamento de artificialismo na operação ou no auferimento das perdas.

Diante do exposto, voto por NEGAR PROVIMENTO ao Recurso Especial da Fazenda Nacional.


Karem Jurcidini Dias - Relatora

Voto Vencedor

Conselheiro Valmir Sandri

Com a devida *vênia* ao entendimento esposado pela Nobre Relatora do Voto Vencido, no sentido de que se as operações de renda variável realizadas pela Recorrente correspondiam a operações de cobertura - hedge -, e sendo assim, lhe excluía do regime de tributação determinado pelo Capítulo VI do artigo 77 da Lei 8.981, notadamente em relação à limitação de compensação de perdas somente com ganhos líquidos da mesma natureza, tenho para mim posição diametralmente oposta, não só pelo fato de as operações terem sido realizadas fora de bolsa, e que, por força do art. 71 da Lei nº 9.430/96, elas teriam os seus ganhos tributados segundo as mesmas normas aplicáveis aos casos de operações realizadas em bolsa, bem como, pelo fato de a contribuinte não lograr comprovar que as operações com opções flexíveis de dólar correspondiam efetivamente à cobertura (hedge) destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio.

A questão posta à análise desta E. Turma, foi por mim exaustivamente analisada quando do julgamento do acórdão ora recorrido, eis que fui relator do recurso interposto pela contribuinte perante a Primeira Câmara do antigo Primeiro Conselho de Contribuintes, tendo naquela ocasião sido vencido no meu voto, e lá, como aqui, continuo ainda convencido de que a operação praticada pela contribuinte não subsume-se efetivamente ao hedge abrigado pelo disposto no inciso V, artigo 77, da Lei nº 8.981/95.

Naquela ocasião, para manter a exigência, me expressei da seguinte forma, *verbis*:

“ a matéria posta à apreciação dessa B. Câmara, diz respeito à irregularidade constatada pela fiscalização, decorrente da não adição ao lucro real no ano-calendário de 1999 pelo Recorrente das perdas que excederam os ganhos, relativamente às operações de renda variável realizadas fora de mercados organizados, especificamente em operações de compra e venda de opções flexíveis de compra de dólares norte-americanos, afrontando, no entender da fiscalização, a limitação imposta pelo parágrafo 4º. do artigo 76 da Lei nº 8.981/95, que dispõe:

“§ 4º. Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as perdas apuradas nas operações de que tratam os arts. 72 a 74 somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações previstas naqueles artigos”.

Por sua vez, os artigos 72 a 74 dispõem:

“Art. 72. Os ganhos líquidos auferidos, a partir de 1º de janeiro de 1995, por qualquer beneficiário,

Art. 73. O rendimento auferido

Art. 74. Ficam sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 10% (dez por cento), os rendimentos auferidos em operações de swap.

Para manter a exigência do crédito tributário *in totum*, entendeu a decisão recorrida que a operação não se deu em mercado de balcão organizado, e sendo assim, as perdas havidas em operações de compra e venda de opções flexíveis de dólar norte-americano, têm a sua dedutibilidade limitada até o valor dos ganhos auferidos em operações da mesma



natureza, como também, por não ter sido comprovado pela Recorrente que tais operações correspondeu a cobertura (hedge), destinada à proteção contra oscilações da taxa de câmbio, não estão elas excepcionadas da limitação para a dedução das perdas havidas.

Por outro lado, alega o Recorrente que as operações de opções flexíveis administrado pela BM&F constitui mercado de balcão organizado, e sendo assim, as operações celebradas entre o Recorrente e os Fundos são operações realizadas naquele mercado, sujeito, portanto, aos parâmetros de mercado, restando comprovado que as condições do inciso III do artigo 77 da Lei n. 8.981/95 foram cumpridas, como também, que as operações de opções flexíveis eram instrumento de hedge das posições de compra futura de dólar e, portanto, tais operações estavam dentro das condições elencadas no inciso V do artigo 77 da referida lei, não estando assim as perdas da referida operação sujeitas à limitação de dedutibilidade disciplinada no art. 76 da mesma lei.

Portanto, a questão cinge-se, inicialmente, em determinar em qual mercado a operação foi efetuada, ou seja, se em mercado de balcão organizado ou em mercado de balcão não organizado, e se ultrapassada, se a operação tratava-se de instrumento de *hedge*, para só então se aplicar à legislação correspondente.

Neste sentido, faz-se necessário uma pequena digressão acerca desses mercados, bem como da operação efetuada pelo Recorrente, senão vejamos:

Do Mercado de Balcão Organizado.

A principal diferença entre o mercado de balcão organizado em relação ao mercado de bolsa, reside na menor complexidade de requisitos (institucionais, operacionais e contábeis) exigida pelo operador do sistema para a aceitação da empresa em seu pregão eletrônico, representando um custo menor para as companhias que entendem que as taxas das bolsas são muitas altas em relação à sua capacidade econômica e financeira.

Neste grupo podemos destacar a importância da Sociedade Operadora do Mercado de Acesso (Soma), a qual foi criada para administrar o primeiro mercado de balcão organizado no País, sendo suas operações feitas entre um investidor e um especialista – que compra ou vende o papel ao investidor -. Esse especialista, posteriormente, tentará encontrar outro investidor - com o qual realize operação contrária à que foi feita anteriormente – no propósito de ganhar na diferença de preços de compra e venda, sendo suas operações liquidadas na Câmara de Liquidação e Custódia.

Podemos também citar a Central de Custódia e Liquidação de Títulos (Cetip), instituição que atua no mercado secundário de títulos oriundos de companhias de capital aberto, de instituições financeiras ou de empresas fechadas, prestando serviços de registro das negociações de títulos financeiros privados de forma eletrônica, além da custódia de diversos títulos escriturais.

Tratam-se, portanto, de operações cuja contratação não são efetivada por meio de leilão ou apregoamento.

Do Mercado de Balcão não Organizado

São atividades realizadas com a participação das instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários, a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para revendê-los por conta própria, e as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, fora da Bolsa de Valores ou em sistemas administrados por entidades de



balcão organizado, com ações ou outros títulos de empresas privadas que não sejam de capital aberto, ou que tenham seu capital aberto, mas não desejam ver seus valores mobiliários ou títulos emitidos negociados em bolsas de valores.

Os negócios com esses ativos são realizados entre as instituições financeiras após estas terem recebido ordens de algum investidor ou estarem operando por conta própria. Desta forma, tanto a liquidação física como a liquidação financeira são efetuadas com a utilização das retaguardas (back offices) das instituições financeiras. Os investidores interessados em fazer negócios com os títulos negociados nesse mercado são atendidos nos balcões das instituições financeiras, lá permanecendo até serem informados da concretização ou não dos negócios.

Assim, esclarecida a questão acima, embora de forma sintética, resta claro que a operação efetuada pelo Recorrente não foi realizada na BM&F, que consiste não só o registro das operações, mas também da liquidação física e financeira realizadas em pregão, ou em sistema eletrônico, o que não foi o caso das operações realizadas pelo Recorrente.

Da mesma forma, conclui-se que a operação também não foi realizada no mercado de balcão organizado, eis que neste sistema, teria que necessariamente ocorrer um leilão, um pregão, de forma a dar transparência e segurança as operações e possibilitasse a participação de todas as pessoas habilitadas das ordens de compra e venda dos títulos negociados, eis que as mesmas se deram diretamente entre o Recorrente e os Fundos de Renda Fixa — Capital Estrangeiro “Samba” e “Firadentes” -, o que o próprio contribuinte reconhece ao informar à fiscalização que:

“Os fundos consultaram as instituições CSFB Garantia DTVM/Banco de Investimentos CSFB Garantia S/A., que se interessaram pelas operações. Foram então essas operações levadas a BM&F, através da corretora do grupo. Estando essas operações plenamente enquadradas nas condições/políticas/especificações determinadas pela BM&F para o produto Opções Flexíveis, foram estas aceitas pela BM&F que as incluiu no sistema eletrônico por ela administrado, procedendo então à emissão das faturas de negociação. Para essa modalidade de operação a emissão das faturas pela BM&F corresponde à adesão das partes ao contrato padrão da BM&F, não sendo permitido às partes acordo diferentes do estabelecido no contrato padrão. Assim sendo, os documentos relativos às negociações em pauta correspondem às faturas emitidas pela BM&F, as quais poderiam ser duplicadas/complementadas por faturas idênticas emitidas pela DTVM.”

Portanto, o fato da operação ter sido levada a registro posteriormente na BM&F, não tem o condão de caracterizá-la como de operação efetuada no mercado de balcão organizado, tendo em vista que o registro daquelas operações é ato complementar, representa um ato formal, que dá publicidade aos negócios realizados entre as partes, ou seja, a responsabilidade da BM&F limitava-se ao registro, controle escritural das posições e a informação dos valores de liquidação, sem qualquer responsabilidade quanto à segurança dos investidores no cumprimento dos contratos.

Dessa forma, a conclusão a que se chega é que tais operações foram realizadas em mercado de balcão não organizado, eis que conforme demonstrado, foram realizadas fora da BM&F e do Mercado de Balcão Organizado, e sendo assim, tais operações não se enquadram na exceção à limitação de perdas, prevista no inciso III, art. 77 da Lei n. 8.981/95, que prevê:

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

I - (...);

II (...);

III – nas operações de renda variável realizadas em bolsa, no mercado de balcão organizado, autorizado pelo órgão competente, ou através de fundos de investimento, para a carteira própria das entidades citadas no inciso I.(gn)

Sendo assim, as perdas ali incorridas devem se limitar, para efeito de dedução na determinação do lucro real, aos ganhos auferidos nas referidas operações, conforme dispõe o § 4º, artigo 76, da Lei n. 8.981/95, *verbis*:

“Art. 76. O imposto de 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:

§ 1º – (...).

§ 2º – (...).

§ 3º – As perdas incorridas em operações iniciadas e encerradas no mesmo dia (day-trade), realizadas em mercado de renda fixa ou de renda variável, não serão dedutíveis na apuração do lucro real.

§ 4º – Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as perdas apuradas nas operações de que tratam os arts. 72 a 74 somente serão dedutíveis na determinação do lucro real até o limite dos ganhos auferidos em operações previstas naqueles artigos.

Logo, não há como acolher os argumentos despendidos pelo Recorrente no sentido de que as operações de opções flexíveis constituem mercado de balcão organizado, restando, portanto, comprovado que as condições do inciso III do artigo 77 da Lei n. 8.981/95 não foram cumpridas.

Em relação ao argumento despendido pelo Recorrente no sentido de que as operações de opções flexíveis eram instrumento de hedge das posições de compra futura de dólar e, portanto, tais operações estavam dentro das condições elencadas no inciso V do artigo 77, da Lei n. 8.981/95, entendo também, com a devida *vênia* que o mesmo não tem como prosperar.

Isto porque, é sabido que as operações de hedge proporcionam aos agentes econômicos oportunidades para a realização de operações contra as flutuações de preços das mais variadas *commodities*, tais como, produtos agropecuários, taxas de juro, taxas de câmbio, metais, índices de ações e qualquer ou variável macroeconômica cuja incerteza quanto ao seu preço futuro possa influenciar negativamente a atividade econômica, ou seja, pode ser comparar a operação como um seguro.

Sua principal característica é que todas as operações neste mercado estão vinculadas a um contrato ajustado diariamente em dinheiro, através da Câmara de Compensação, em função da variação dos seus valores de referência, razão pela qual, para entrar neste mercado, o aplicador tem que fazer um depósito prévio como garantia (margem inicial), que pode ser em dinheiro, ouro, carta de fiança bancária ou título da dívida pública federal.

Por outro lado, também é sabido que as opções flexíveis tal qual a efetuadas pelo Recorrente, podem ser utilizadas tão somente para fins especulativos ou com objetivo

fiscal, desassociado, portanto, da função primordial do hedge que é ilidir riscos inerentes às operações de compra e venda, com execução diferida.

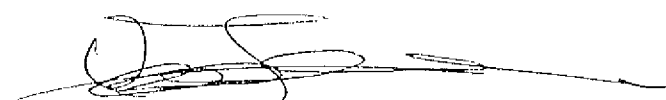
Também é sabido que numa operação de hedge deve estar devidamente detalhada e documentada toda a operação, tais como, a efetividade do hedge desde a sua concepção até o seu vencimento.

Entretanto, o Recorrente não comprovou ao longo do presente processo que as operações se destinaram à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas relacionado com a sua atividade operacional ou à proteção de direitos ou obrigações, aliado ao fato de que tais operações foram efetuadas fora da BM&F, sem qualquer garantia, pratica que não se coaduna para este tipo de operação e, portanto, no meu entender, não amparada pelo regime de exceção à limitação de perdas prevista no artigo 77 da Lei n. 8.981/95.

Dessa forma, na ausência nos autos de qualquer elemento, ao menos indiciário, de que a operação foi efetuada pelo Recorrente com o objetivo de hedge, bem como, da análise das informações constantes dos autos no sentido de que o contribuinte contabilizou tais operações de forma distintas das operações de hedge, me leva o convencimento pela procedência do lançamento efetuado ...”.

Dessa forma, por continuar entendendo que a operação praticada pela contribuinte não se tratou de operação de hedge, oriento meu voto no sentido de DAR provimento ao Recurso Especial interposto pela Procuradoria da Fazenda Nacional.

É como voto.



Valmir Sandri - Redator Designado