



MINISTÉRIO DA FAZENDA
Conselho Administrativo de Recursos Fiscais



PROCESSO	18470.720736/2013-50
ACÓRDÃO	2102-003.643 – 2ª SEÇÃO/1ª CÂMARA/2ª TURMA ORDINÁRIA
SESSÃO DE	13 de março de 2025
RECURSO	VOLUNTÁRIO
RECORRENTE	MARCIO PASCUAL
INTERESSADO	FAZENDA NACIONAL

Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Física - IRPF

Ano-calendário: 2009

MERCADO DE RENDA VARIÁVEL. OPERAÇÕES COMUNS. GANHOS. MERCADOS DE OPÇÕES. AJUSTE DE POSIÇÃO. PERDAS. COMPENSAÇÃO. IMPOSSIBILIDADE.

Para fins de apuração e pagamento sobre os ganhos líquidos auferidos no mercado de renda variável, as perdas incorridas nas operações comuns poderão ser compensadas como os ganhos líquidos em outras operações de mesma natureza. Nos mercados de opções, as perdas apuradas decorrentes de ajuste de posição, mediante operações iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, não poderão ser compensadas com ganhos em operações comuns.

ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos.

Acordam os membros do colegiado, por unanimidade de votos, em negar provimento ao recurso voluntário.

Assinado Digitalmente

Cleber Alex Friess – Relator e Presidente

Participaram do presente julgamento os conselheiros Carlos Eduardo Fagundes de Paula, Carlos Marne Dias Alves, Débora Fofano dos Santos (substituta integral), Vanessa Kaeda Bulara de Andrade, Yendis Rodrigues Costa e Cleber Alex Friess (Presidente). Ausente o conselheiro José Marcio Bittes, substituído pela conselheira Débora Fofano dos Santos.

RELATÓRIO

Trata-se de recurso voluntário interposto em face do Acórdão nº 10-52.417, de 30/10/2014, prolatado pela 4ª Turma da Delegacia da Receita Federal do Brasil de Julgamento em Porto Alegre/RS (DRJ/POA), cujo dispositivo considerou improcedente a impugnação apresentada pelo sujeito passivo (fls. 29235/29239).

O acórdão está assim ementado:

ASSUNTO: IMPOSTO SOBRE A RENDA DE PESSOA FÍSICA - IRPF

Ano-calendário: 2007, 2008, 2009

RENDA VARIÁVEL. OPERAÇÕES DE DAY-TRADE. COMPENSAÇÃO DE PREJUÍZOS COM AS OPERAÇÕES NO MERCADO DE OPÇÕES.

As operações de day-trade tem tributação separada das demais operações em bolsa, não existindo previsão legal para compensação de prejuízos das operações day-trade com as operações no mercado de opções.

Impugnação Improcedente

Extrai-se que foi lavrado Auto de Infração para exigência do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), relativamente aos meses de agosto/2009, setembro/2009, novembro/2009 e dezembro/2009, acrescido de juros de mora e multa de ofício, em razão da omissão de ganhos líquidos no mercado de renda variável, obtidos em operações comuns na Bolsa de Valores (fls. 03/08).

Segundo o Termo de Constatação Fiscal, o contribuinte obteve resultado positivo em operações comuns em ações e opções em ativos, conforme valores calculados com base nas planilhas fornecidas pela pessoa física. A fiscalização convalidou o prejuízo registrado pelo contribuinte em operações “day-trade”, porém os resultados são apurados em separado das operações comuns, ou seja, o prejuízo somente pode ser compensado com lucros em operações de mesma natureza (fls. 09/25).

Ciente do lançamento fiscal, em 06/02/2013, a pessoa física impugnou o auto de infração no dia 08/03/2013 (fls. 29214/29215 e 29219).

Em síntese, o contribuinte apresentou os seguintes argumentos de fato e de direito para a improcedência do crédito tributário (fls. 29219/29227):

- (i) o impugnante sempre considerou os ajustes de posição diários como operações comuns do mercado de renda variável, e não como operações “day trade” propriamente dita;

(ii) em razão disso, compensava os prejuízos acumulados com os ganhos nas operações comuns, conforme saldos nas declarações de ajuste dos anos-calendário 2007, 2008 e 2009;

(iii) os ajustes de posição diários são um imperativo operacional de quem atua nos mercados de opções, porque garantem neutralidade nas operações ou mesmo evitam inadimplência em face da grande volatilidade;

(iv) não devem ser confundidos com operações “day-trade”, nas quais os investidores buscam ganhos no mercado à vista; e

(iv) nos autos resta comprovada a perda efetiva e brutal do patrimônio do impugnante ao longo dos anos-calendário 2007, 2008 e 2009, atestada pela autoridade autuante. Em consequência, não há que se falar em ganhos líquidos no período ou acréscimos patrimoniais, e sim prejuízos acumulados.

Intimado da decisão de piso em 14/04/2015, o contribuinte apresentou recurso voluntário no dia 13/05/2015 (fls. 29248/29245 e 29251/29252).

Após breve relato dos fatos, o recorrente repisa os argumentos da impugnação para cancelamento do lançamento fiscal, sem acréscimo relevante de fundamentos (fls. 29253/29263).

A Procuradoria da Fazenda Nacional não apresentou contrarrazões.

É o relatório, no que interessa ao feito.

VOTO

Conselheiro **Cleberson Alex Friess**, Relator

Juízo de Admissibilidade

Uma vez realizado o juízo de validade do procedimento, estão satisfeitos os requisitos de admissibilidade do recurso voluntário, razão pela qual dele tomo conhecimento.

Mérito

Extrai-se dos autos que a matéria controvertida diz respeito à possibilidade de aproveitamento das perdas incorridas em operações vinculadas ao denominado “ajuste de posição diário” nos mercados de opções.

O recorrente defende a possibilidade de compensar essas perdas com os ganhos líquidos auferidos em operações comuns no mercado de renda variável, conforme resposta dada à fiscalização tributária, reproduzida, em parte, no recurso voluntário (fls. 121/124):

(...)

*Aqui, vale a pena levantar um questionamento em relação às operações de "day-trade", cujos resultados são apurados e apropriados de maneira diferente das chamadas operações comuns do mercado, a vista, a termo ou futuro.

Com efeito, as operações registradas nas planilhas de apuração consolidada dos anos-calendário 2007 e 2008 não correspondem a operações de Day-trade propriamente dita. Tais operações refletem os chamados "ajustes de posição", dentro conceito de volatilidade dos mercados, principalmente quando se opera com opções.

Na verdade, a volatilidade é uma das mais importantes ferramentas para quem atua no mercado de opções, pois neste mercado estamos interessados na direção do mesmo e também na velocidade que ele vai se movimentar. Em certo sentido, a volatilidade é uma medida das oscilações do mercado.

Teoricamente, **o número "volatilidade" associado ao preço de uma mercadoria é a variação de preço referente a um desvio padrão, expresso em porcentagem, ao fim de um período de tempo.** O que queremos dizer com isto é que se uma ação tem um preço hoje de R\$ 50,00 com volatilidade de 20% ao ano, esperamos que esta ação daqui a um ano, em média, esteja situada entre R\$ 40 e R\$ 60,00.

Geralmente um aumento da volatilidade vem associado com quedas nas cotações dos ativos. Costuma-se até confundir estes conceitos - quando o mercado está muito volátil significa que as baixas devem prevalecer.

Quando, em 1973, Fischer Black e Myron Scholes criaram sua fórmula para cálculo do preço (prêmio) das opções, não tinham idéia da dimensão que essa fórmula matemática atingiria no mercado financeiro internacional.

Black e Scholes criaram uma fórmula fechada que calcula o prêmio de uma opção levando em conta a volatilidade do ativo no tempo. Os dois tiveram um raciocínio inovador na forma de estruturação de sua teoria, que acabou tendo amplo impacto no mundo inteiro. A extração da volatilidade passada, bem como a previsão da volatilidade futura são informações essenciais para a adequada precificação de opções sobre ativos financeiros. A fórmula e seu embasamento permitiram o aprofundamento de todos os estudos em finanças, particularmente no que diz respeito aos derivativos.

Considerando apenas os CALLS podemos montar algumas estratégias para compra e venda de volatilidade, e também operações "delta-zero", restritas apenas a combinações com opções de compra. São relativamente complexas, não recomendadas aos menos experientes, e podem envolver um volume razoável de capital para margem de cobertura.

Exemplo de venda de volatilidade: **+1000 VALED62 / -2000 VALED64**

Nas vendas de volatilidade, conhecidas como "ratio call spread", consiste na compra de opção de strike baixo em A e venda de uma quantidade maior de opções de strike mais alto (2 ou 3) em B. Geralmente recebemos na operação que

temos de administrar a "dívida", realizando os ajustes necessários para reduzir a chance de ficarmos expostos a eventuais perdas. Essa exposição é identificada pelo delta da operação e como o objetivo é obter lucro com o mercado neutro procuramos manter esse delta "ajustado", ou seja, neutro. Desta forma, se ganha com acumulação e perde com o movimento do ativo e o ajuste é sempre contra o investidor.

No caso específico das operações de "day-trade", reportadas nas planilhas consolidadas dos anos-calendário 2007 e 2008, como assinalado acima, tais operações representam os ajustes de posição, decorrente da volatilidade nas operações de mercado com opções. Portanto, por não se caracterizarem como operações de "Day-trade" propriamente dita, mas sim como ajustes de posição em face da volatilidade do mercado, o seu tratamento na condição de ajuste de posição deve ser entendido na categoria de operações comuns de mercado, ou seja, nessas condições, os prejuízos apurados nesse tipo de ajuste de posição, ocorridos terão ser considerados no total dos prejuízos acumulados em operações comuns de mercado, adotando-se o mesmo tratamento dado aos clubes de investimento.

Essas observações têm o sentido de levantar uma questão, que, para mim, como investidor individual, se torna muito relevante, dado que há uma efetiva perda de patrimônio, como evidenciado nas DIRPF apresentadas, ref. aos ex. de 2007 a 2011 e parece-me inadequado que eu venha a pagar IR sobre pretensos lucros ocorridos em operações comuns, nas quais não se tenham integrado os prejuízos decorrentes dos ajustes de posição, que podem ser diários.

(Destaques do Original)

O apelo recursal conclui que (fls. 29258):

(...)

1 - Os Ajustes de Posição Diários são um imperativo de quem opera OPÇÕES nesses mercados, quer em face da grande volatilidade imanente a esses mercados, quer com vistas a garantir a neutralidade nas operações com opções, ou mesmo, em termos econômicos, para evitar a inadimplência nas chamadas margem em mercados tão voláteis;

2 - Esses Ajustes de posição diários, por decorrerem da realidade de quem opera opções, não podem ser confundidos com operação de day-trade pura, em que o que se busca, é a obtenção de ganhos no mercado a vista, sem qualquer vinculação com operação de defesa, como é o caso de operação com opções;

3 - Em sendo operações de defesa de posição sem qualquer outra conotação, que não seja o equilíbrio nas operações com OPÇÕES, integram as chamadas operações comuns.

(...)

(Destaque do Original)

Por sua vez, a autoridade lançadora havia se manifestado sobre as ponderações do contribuinte no Termo de Constatação Fiscal (fls. 21):

(...)

b) Em seguida, o contribuinte insurge-se quanto à apuração das operações day-trade em separado das operações comuns. Alega que, na realidade, as operações day-trade por ele realizadas eram simples operações de AJUSTES no contexto das operações de mercado de OPÇÕES, e que tais ajustes constituem-se em verdadeiro “hedge” para diminuir ou minimizar os riscos das operações com OPÇÕES, cujos vencimentos estariam em curso. A fiscalização constata que tal alegação seria pertinente caso o contribuinte realizasse tais AJUSTES através de operações de compra num determinado dia, com a venda do ativo ocorrendo em dia diverso, ou vice-versa. Realizadas as duas operações (a compra, com venda posterior, ou a venda, com a compra posterior), com o mesmo ativo, numa mesma data, configura-se o que se denomina “day-trade”, de acordo com o que preceitua a Lei 9.959/00 (art. 8º, §1º, I, a – reproduzida a seguir). E, de acordo com a legislação tributária, os resultados das operações de day-trade são apurados em separado das operações comuns (Lei nº 8.981/95, art. 72, §4º; Lei 9.959/00, art. 8º, §6º – reproduzidas a seguir).

(...)

A decisão recorrida concordou com a interpretação da autoridade lançadora, conforme abaixo copiado (fls. 29237/29238):

(...)

O fundamento da divergência do contribuinte está em sua alegação de que utilizava as operações em day-trade como proteção às operações de opções. Alega que as operações de day-trade não se caracterizariam como day-trade, seriam Ajuste de Posição Diários das operações de opções, deveriam ser tributados em conjunto com essas operações.

No entanto, as operações de day-trade tem tributação separada das demais operações em bolsa, não existindo previsão legal para compensação de prejuízos das operações day-trade com as operações no mercado de opções (e vice-versa). Reproduzimos a seguir a Instrução Normativa SRF nº 25, de 2001, que consolida as leis que tratam da matéria:

(...)

O fato de o contribuinte utilizar-se de operações day-trade para proteção de outras operações não altera a natureza de operação day-trade, não modificando, portanto a forma de tributação.

São formas de tributação diferentes, são fatos geradores diferentes. A ligação (a proteção) feita pelo contribuinte pode ocorrer exatamente como o contribuinte descreveu. Ainda assim são operações distintas, com tributação distinta. A tributação das operações day-trade é diária, em separado das demais operações.

(...)

Em síntese, o acórdão de primeira instância validou o entendimento da autoridade lançadora de que os ajustes de posição diários a que o contribuinte se refere configuram operações de “day-trade” e, como tais, as perdas incorridas somente podem ser compensadas com os rendimentos auferidos em operações de mesma espécie, ou seja, “day trade”.

Pois bem.

O recorrente operou de forma sistemática nos mercados de renda variável, predominantemente nos mercados de opções, conforme atestam as planilhas da fiscalização contendo o resumo da apuração dos ganhos, bem como as notas de corretagem emitidas por diferentes corretoras (fls. 26/37 e 10900/17994).

As opções se caracterizam como instrumentos financeiros derivativos. É dizer, nos mercados de opções são negociados os direitos de compra ou venda de um ativo em determinada data por preço preestabelecido, mediante pagamento de um prêmio.

Nas operações em bolsas de valores, exige-se o depósito de margem de garantia pelo vendedor da opção, a fim de garantir o pagamento e reduzir o risco de crédito.

Dentre os mercados de liquidação futura, o de opções é aquele que, certamente, oferece a possibilidade de entregar o maior ganho potencial em menor espaço de tempo. Em contrapartida, é complexo e dinâmico, com alta probabilidade de prejuízos, considerado por muitos um dos mais arriscados do mercado financeiro.

O apelante se refere à necessidade de “ajustes de posição diários”, de caráter obrigatório, na dinâmica dos mercados de opções.

Depreende-se da explicação do recurso voluntário que a necessidade de ajustes de posição impõe ao investidor realizar, muitas vezes, operação ou conjugação de operações de compra e venda iniciadas e encerradas em mesmo dia, zerando sua posição, como forma de reduzir o risco da inadimplência e se adequar às regras dos mercados de opções.

Outrossim, os ajustes diários visam minimizar ou limitar os riscos da alta flutuação macroeconômica no curtíssimo prazo, por meio de diferentes estratégias em operações de compra e venda de derivativos, com abertura e fechamento de posições durante o mesmo dia de negociação.

Tal como frisou a autoridade fiscal, a situação concreta se enquadra como operações de “day-trade”, nos termos do art. 8º, inciso I, da Lei nº 9.959, de 27 de janeiro de 2000.

Reproduzo a redação da lei, vigente à época dos anos-calendário 2007 a 2009:

Art. 8º Os rendimentos auferidos em operações de **day trade** realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de um por cento.

§ 1º Para efeito do disposto neste artigo:

I - considera-se:

a) **day trade**: a operação ou a conjugação de operações iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, em que a quantidade negociada tenha sido liquidada, total ou parcialmente;

b) rendimento: o resultado positivo apurado no encerramento das operações de **day trade**; (...)

Quanto à tributação do imposto de renda, é irrelevante a diferenciação proposta pelo recorrente de que as operações são um imperativo dos mercados de opções, o que retiraria a equivalência com as “day-trade” puras, nas quais o objetivo do investidor é tão só obter ganhos líquidos em um dia. Com efeito, a fim de apurar ganhos ou perdas, a legislação tributária não fez distinção quanto à finalidade mediata ou imediata das operações iniciadas e encerradas no mesmo dia, com o mesmo ativo.

A legislação de regência trata as operações de entrada e saída do mercado em curto espaço de tempo de forma separada, com regras específicas. Dentre elas, que as perdas incorridas em operações “day-trade” somente podem ser compensadas com os rendimentos auferidos em operações de mesma espécie.

Senão vejamos a Lei nº 9.959, de 2000:

Art. 8º (...)

(...)

§ 6º As perdas incorridas em operações **day trade** somente poderão ser compensadas com os rendimentos auferidos em operações de mesma espécie (day trade), realizadas no mês, observado o disposto no parágrafo seguinte.

(...)

Aliás, os atos infralegais contêm a mesma interpretação da legislação tributária, conforme se extrai da Instrução Normativa (IN) SRF nº 25, de 6 de março de 2001, vigente à época dos fatos:

Art. 30. Para fins de apuração e pagamento do imposto mensal sobre os ganhos líquidos, as perdas incorridas nas operações de que tratam os arts. 25 a 29 poderão ser compensadas com os ganhos líquidos auferidos, no próprio mês ou nos meses subseqüentes, em outras operações realizadas em qualquer das modalidades operacionais previstas naqueles artigos, exceto no caso de perdas em operações de day-trade, que somente serão compensadas com ganhos auferidos em operações da mesma espécie.

(Destaquei)

Para fins de apuração e pagamento sobre os ganhos líquidos auferidos no mercado de renda variável, as perdas incorridas nas operações comuns, em bolsas de valores, de

mercadorias, de futuros e assemelhadas, poderão ser compensadas como os ganhos líquidos em outras operações de mesma natureza (art. 72, § 4º, da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995).

Evidentemente, aqui não se trata de ajustes diários de posições nos mercados de contratos futuros, em que são negociados os próprios ativos, cujo resultado do investimento é apurado e liquidado diariamente através de pagamentos das perdas ou de recebimento de ganhos, considerando o preço final dos contratos futuros do dia.

No caso de mercados futuros, há previsão sobre a tributação dos ganhos líquidos, em que se considera os ajustes diários.

A título exemplificativo, o art. 28 da IN SRF nº 25, de 2001:

MERCADOS FUTUROS

Art. 28. Nos mercados futuros, o ganho líquido será o resultado positivo da soma algébrica dos ajustes diários ocorridos em cada mês.

As situações são distintas, porque a equalização da posição dos participantes que operam nos mercados futuros é automática.

Diferentemente, não se cogita de determinação incontornável na dinâmica dos mercados de opções, independentemente da qualquer conduta do investidor.

As operações de ajuste de posição diários decorrem da participação ativa do recorrente nos mercados de opções, fruto de estratégias como investidor, muitas delas de caráter especulativo, outras para proteger a carteira de investimento, e da alta volatilidade dos derivativos, entre outros aspectos.

Como discorre o recurso voluntário, os ajustes diários devido à posição comprometida de opções também se originam de operações de venda a descoberto, que geram riscos maiores do que a posição comprada.

Em um e outro caso, o recorrente realiza operações de “day-trade” em opções, vinculadas à compra e venda de derivativos, que estão submetidas à legislação específica.

A propósito, a natureza das operações é reconhecida pelos documentos emitidos pelas corretoras em que o contribuinte operou, nos quais houve retenção de imposto de renda na fonte em operações de “day-trade” nos anos-calendário.

Na condição de investidor individual, o recorrente reclama tratamento semelhante ao previsto na legislação para clubes ou fundos de investimento. Contudo, a pretensão recursal encontra óbice na própria legislação, que dispõe de modo específico sobre a tributação das aplicações existentes em fundos ou clubes de investimento, inclusive quanto às operações de “day-trade” (art. 31, § 14, da IN SRF nº 25, de 2001).

Por último, em relação às considerações do recurso voluntário sobre renda tributável, acréscimo patrimonial e existência de prejuízo no período, não há dúvidas que a pessoa

física sofreu expressiva perda patrimonial decorrente de operações nos mercados de liquidação futura, realizadas nos anos-calendários 2007, 2008 e 2009.

Malgrado a isso, o recorrente aparenta ser investidor experiente e, indubitavelmente, sua escolha em operar nos mercados de opções não ocorreu sem conhecer com profundidade os riscos envolvidos, muitas vezes irreversíveis. Aliás, a alta volatilidade é um dos aspectos que, ao mesmo tempo, atrai o investidor e leva aos maiores riscos financeiros.

Para efeito da tributação das aplicações de renda variável, não é levado em conta o acréscimo ou diminuição do patrimônio do investidor, apenas se houve resultado positivo auferido nas operações realizadas.

Além do mais, não é lícito ao contribuinte desconhecer a legislação tributária, que expressamente veda a compensação de prejuízos em operações consideradas “day-trade” com as operações comuns.

Eventualmente, há prejuízo no conjunto das operações realizadas nos mercados de renda variável, visto que a compensação de perdas é limitada às operações de mesma natureza, conforme legislação de regência citada.

Em suma, a realidade das operações de ajustes de posição diários, vinculadas aos mercados de opções, a que se refere o recurso voluntário, não autoriza tratá-las como operações comuns dos mercados para fins de compensação de perdas com o resultado positivo apurado pela fiscalização.

Não merece reforma a decisão recorrida.

Conclusão

Ante o exposto, voto para NEGAR PROVIMENTO ao recurso voluntário.

Assinado Digitalmente

Cleber Alex Friess