

*Parecer proferido em Plenário em 04/09/2011, às 18hs, dige,  
em 04/10/2011, às 18hs. S. M.*

**PARECER PROFERIDO EM PLENÁRIO PELO RELATOR  
DESIGNADO PARA MANIFESTAR-SE PELA COMISSÃO MISTA  
DESTINADA À APRECIÇÃO DA MEDIDA PROVISÓRIA Nº 539,  
DE 26 DE JULHO DE 2011.**

**MEDIDA PROVISÓRIA Nº 539, DE 26 DE JULHO DE 2011  
(MENSAGEM Nº 69, DE 2011, DO CONGRESSO NACIONAL)  
(MENSAGEM Nº 294, DE 2011, DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA)**

Autoriza o Conselho Monetário Nacional, para fins da política monetária e cambial, a estabelecer condições específicas para negociação de contratos de derivativos, altera o art. 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, e os arts. 1º e 2º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e dá outras providências.

**Autor:** PODER EXECUTIVO

**Relator:** DEPUTADO REINHOLD STEPHANES

## **I - RELATÓRIO**

O Poder Executivo, por meio da Mensagem nº 294, de 2011, submete à análise do Congresso Nacional a Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011.

O art. 1º da MP autoriza o Conselho Monetário Nacional (CMN) a estabelecer, para fins de política monetária e cambial, condições específicas para a realização de negócios com contratos derivativos, podendo, inclusive, determinar a obrigatoriedade de realização de depósitos calculados com base no valor nominal dos contratos e fixar limites e prazos para sua negociação.



C4ACC84941

Os arts. 2º e 3º estabelecem as regras de tributação dos contratos derivativos pelo IOF. A alíquota máxima aplicável é de 25% sobre o “valor nocional ajustado”, obtido mediante a multiplicação do valor de referência do contrato pela variação do preço do derivativo em relação ao seu ativo objeto. Os titulares dos contratos derivativos são os contribuintes do IOF. As câmaras ou prestadores de serviço de compensação, liquidação e registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários são os responsáveis pela cobrança e recolhimento do imposto.

O art. 4º determina, como condição de validade dos contratos derivativos, seu registro nas instituições de compensação, liquidação e registro acima mencionadas.

São essas as linhas básicas do texto enviado pelo Poder Executivo, ao qual foram apresentadas quatorze (14) emendas pelas Sras. e Srs. Parlamentares, todas suficientemente descritas nas suas justificativas.

Porém, com fundamento no art. 4º, § 4º, da Resolução nº 1/2002 do Congresso Nacional, combinado com o art. 125 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, a Presidência da Casa indeferiu liminarmente as Emendas nºs 13 e 14, por versarem sobre matéria estranha ao objeto da MP nº 539/2011.

É o relatório do essencial.

## II - VOTO DO RELATOR

Cumpre-nos, preliminarmente, verificar o atendimento aos pressupostos de urgência e relevância dos assuntos tratados na Medida Provisória e analisar a constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa da matéria submetida ao Plenário, além da sua compatibilidade e adequação financeira e orçamentária. Superados esses aspectos, devemos apreciar o mérito da MP nº 539/2011 e das emendas a ela apresentadas.



C4ACC84941

## DOS PRESSUPOSTOS CONSTITUCIONAIS DE RELEVÂNCIA E URGÊNCIA

Constatamos, de plano, que a Medida Provisória atende aos pressupostos constitucionais fixados para a edição desse tipo de diploma legal: a relevância e a urgência.

A relevância da MP nº 539/2011 é inquestionável. Os contratos derivativos são importantes instrumentos financeiros, pois tornam possível a transferência de riscos entre os agentes econômicos. Isso facilita a administração dos negócios, podendo a empresa utilizá-los como meio de diminuir riscos que estão fora do seu controle e concentrar-se na sua atividade principal.

Por outro lado, a contratação de derivativos potencializa a atuação de especuladores, vez que pode ser utilizada como instrumento de alavancagem, isto é, com uma quantidade pequena de recursos, é possível realizar negócios que envolvam grandes montas. Dessa forma, agentes que tenham por objetivo apostar contra os preços de ativos físicos ou financeiros encontram nos derivativos a ferramenta ideal.

Alterações intensas de preços de ativos, sejam físicos ou financeiros, causam perdas consideráveis a uma das partes envolvidas no contrato, se a operação não tiver sido feita com a finalidade exclusiva de proteção, denominada de *hedge*. Caso providências de controle de risco não sejam adotadas, essas perdas individuais podem tornar-se sistêmicas.

O principal exemplo desse risco foi testemunhado pelo País recentemente. Em 2008, empresas brasileiras sofreram perdas de bilhões de reais, levando algumas delas até mesmo à insolvência.

Utilizar os contratos com a finalidade de assumir posições com moeda estrangeira, por óbvio, demanda uma atenção redobrada por parte do Estado, tendo em vista não apenas os riscos decorrentes dos contratos derivativos, como também a alteração especulativa no preço dessa moeda, descolando-o da relação que deveria guardar com a economia real.

Regular efetivamente os contratos derivativos, portanto, é de fundamental importância para o desenvolvimento.



C4ACC84941

A urgência também se faz presente. A crise internacional volta a ser sentida no País, com aumento na variação dos preços dos ativos e o conseqüente incremento na instabilidade. Se o estabelecimento de regras de proteção da economia em momentos de tranquilidade já seria necessário, tendo em vista a piora do cenário internacional, não restam dúvidas acerca da urgência da medida.

Dessa forma, foram atendidos os pressupostos constitucionais de relevância e urgência da matéria tratada pela MP nº 539/2011.

### **DA CONSTITUCIONALIDADE, JURIDICIDADE E TÉCNICA LEGISLATIVA**

Os aspectos da constitucionalidade, da juridicidade e da técnica legislativa também foram observados.

Poder-se-ia questionar a constitucionalidade de se estabelecer competência ao Conselho Monetário Nacional por medida provisória, diploma legal com *status* de lei ordinária. Porém, não é o caso de se exigir lei complementar, uma vez que a disposição constitucional assentada no art. 192 aplica-se à regulação do sistema financeiro, e não ao mercado de valores mobiliários, normatizado pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Em relação à técnica legislativa, o Projeto de Lei de Conversão em anexo realiza um aperfeiçoamento da Medida Provisória. Mantendo conteúdo idêntico ao do texto original, propomos a inclusão dos arts. 1º e 2º da MP nos arts. 2º e 3º da Lei nº 6.385, de 1976, diploma legal que dispõe sobre a competência do CMN nos assuntos relativos a títulos e valores mobiliários. Os demais dispositivos da MP estão conformes aos preceitos da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998.

Quanto às emendas a serem apreciadas pelo Plenário, não constatamos nelas vícios de inconstitucionalidade, injuridicidade ou técnica legislativa.

### **DA COMPATIBILIDADE E ADEQUAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA**

A MP nº 539, de 2001, não apresenta problemas de compatibilidade e adequação orçamentária e financeira, afinal ela não cria novas despesas para a União, nem tampouco estabelece benefícios fiscais que impliquem renúncia de receitas.



C4ACC84941

As emendas sujeitas à análise pelo Plenário seguem na mesma linha.

Portanto, as disposições da Medida Provisória e das emendas a ela apresentadas estão de acordo com a legislação que rege o controle das finanças públicas, em especial a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000).

## **DO MÉRITO**

A nosso ver, a Medida Provisória nº 539/2011 aprimora a legislação referente aos contratos derivativos e, portanto, merece a aprovação deste Plenário.

De fato, a ampliação da competência do Conselho Monetário Nacional para atuar preventivamente na regulação dos derivativos, associada à exigência de que tais contratos sejam registrados para que possam ser válidos, ampliam a segurança do mercado brasileiro.

As medidas propostas possibilitam a prevenção dos efeitos danosos das crises financeiras, capacitando o Estado a proteger a nossa economia.

Passamos a analisar as emendas apresentadas.

As Emendas nºs 1 e 2 devem ser rejeitadas porque vão de encontro ao bom gerenciamento da política monetária e cambial que são a razão de ser da MP. Suprimir a competência do Conselho Monetário Nacional, prevista no art. 1º da MP, diminuiria sobremaneira a eficácia da atuação do Governo na regulamentação dos derivativos.

A Emenda nº 3 também não foi acolhida. Ela buscava uma nova formatação para o texto do art. 1º da MP, sem alteração do mérito. Porém, quando possível, deve-se evitar redações diferentes entre a futura lei e a Medida Provisória original, afinal a vigência desta é imediata e até mesmo pequenas modificações no texto podem trazer interpretações diversas e insegurança jurídica.

A Emenda nº 4 pretende acabar com a responsabilidade tributária das entidades responsáveis pelo registro dos contratos derivativos. Porém, deve ser informado aos Srs. Parlamentares que o Decreto nº 7.563/2011,



C4ACC84941

sensível ao pleito das referidas entidades, flexibilizou a regra prevista na Medida Provisória. Em caso de impossibilidade de apuração do IOF devido, tais entidades deverão remeter aos titulares dos contratos, ou a seus representantes legais, as informações necessárias ao cumprimento da obrigação tributária. Propõe-se, assim, a manutenção do texto original da MP e rejeição da referida Emenda.

A Emenda nº 5 estabelece alíquota fixa de 25% sobre as operações com derivativos. No entanto, ainda que acatada, sua aprovação seria inócua. O IOF pode ter suas alíquotas modificadas pelo Poder Executivo, conforme o art. 153, § 1º, da Constituição Federal, motivo pelo qual, logo após a edição da futura lei, o Governo poderia publicar decreto fixando a alíquota no percentual que desejasse. A Emenda deve, portanto, ser rejeitada.

Já a aprovação das Emendas nºs 6 e 7 concederia excessivo poder ao Governo, que poderia fixar alíquotas superiores a 25%, sem nenhum limite. Propõe-se, para evitar eventuais abusos, a rejeição de ambas.

As Emendas nºs 8 a 12 buscam em alguma medida diminuir o impacto da incidência do IOF nos casos em que o contrato derivativo for usado com a finalidade de proteção (*hedge*) ou estiver relacionado a operações de exportação. Elas serão acatadas, parcialmente.

O que propomos é possibilitar à pessoa jurídica exportadora o desconto do IOF recolhido em operações de *hedge* do IOF devido nas demais operações com derivativos. Caso impossibilitado de aproveitar o imposto, o contribuinte poderá solicitar a sua restituição ou compensação com outros impostos e contribuições administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.

Para as demais operações, muitos delas envolvendo atividades tão meritórias como as exportações, a verdade é que seria praticamente impossível apresentar, pelo menos nesse momento inicial da implementação da cobrança do IOF, uma forma factível e confiável de desonerá-las do imposto.

Ultrapassados os primeiros obstáculos dessa nova sistemática de cobrança, o modelo deverá ser aprimorado, no sentido de o imposto somente alcançar operações especulativas. Todavia, no presente estágio do novo sistema, já suficientemente complexo em si, isso não é possível.



C4ACC84941

Deve ser lembrado aos Nobres Pares que, além da regulação dos contratos derivativos, a MP nº 539/2011 serve também como instrumento de administração da política cambial.

De fato, informações do Ministério da Fazenda indicam que, após a edição da MP 539/2011, os contratos futuros de dólar tiveram seus preços significativamente aumentados. O contrato para entrega em dezembro de 2011, que, no final de agosto deste ano, chegou a ser negociado por valor abaixo de R\$ 1.600,00, teve seu preço elevado para algo como R\$ 1.720,00 em meados de setembro.

Atualmente, o preço do contrato está até mais elevado do isso, mas essa exacerbação do preço da moeda estrangeira é explicada pela deterioração do cenário internacional. Contudo, não devemos confundir essa situação conjuntural, que levou à desvalorização talvez até exagerada do real, com a necessidade estrutural de se construírem mecanismos ágeis e robustos de controle sobre contratos derivativos. Esse é o grande mérito da Medida Provisória nº 539/2011.

Passamos a descrever as demais alterações contidas no PLV.

Ainda como mero ajuste de redação, sem alteração de mérito, estamos propondo um texto mais simples e direto para o § 1º do art. 1º da Lei nº 8.894/94.

Também estamos sugerindo a dispensa da exigência do IOF incidente sobre contratos derivativos para os fatos geradores ocorridos entre 27 de julho e 16 de setembro de 2011. Durante esse período vigorou o Decreto nº 7.536/2011, que estabeleceu as bases de cobrança do tributo, inclusive quanto à responsabilidade tributária das entidades encarregadas do registro dos contratos derivativos.

Mas até o presente momento nada foi recolhido aos cofres públicos. A regulamentação inicial mostrou-se impraticável, e a impossibilidade de apuração do tributo foi reconhecida pelo § 8º do art. 32-C do Regulamento do IOF (Decreto nº 6.306/2007), dispositivo nele inserido pelo Decreto nº 7.563/2011. Na realidade, somente após a publicação dessa nova regulamentação passou a ser viável a cobrança do tributo.



C4ACC84941

Diante dessas circunstâncias, parece-nos mais adequado dispensar, com amparo no Código Tributário Nacional, a cobrança do IOF que seria devido no período em questão. Em seu art. 172, inciso II, o CTN prevê a possibilidade de extinção do crédito tributário nos casos de “erro ou ignorância escusáveis ao sujeito passivo, quanto à matéria de fato”, o que se ajusta à situação anteriormente descrita.

O responsável tributário ignorava matéria de fato necessária para a apuração do IOF devido. Tanto é assim que, na nova modalidade de cobrança, cada uma das entidades responsáveis pelo registro dos derivativos ficará encarregada de remeter as informações sob sua custódia aos titulares dos contratos, ou seus representantes legais, que, aí sim, consolidarão os resultados e recolherão o IOF.

Registre-se que o IOF é um imposto de natureza regulatória. A eventual arrecadação referente ao período em questão seria de pequena monta e somente seria efetivamente recolhida após um litígio judicial tripartite envolvendo fisco, entidades de registro dos contratos (responsáveis tributários) e titulares dos contratos (contribuintes).

Dessa forma, parece-nos que a melhor alternativa para resolver o problema ocorrido na fase inicial de implementação da nova tributação é a dispensa desse recolhimento.

Outra alteração contida no PLV busca o aprimoramento do sistema de garantias no sistema financeiro. O mercado de valores mobiliários e o sistema de pagamentos brasileiro utilizam-se de instrumentos de garantia predominantemente constituídos de ativos financeiros e de valores mobiliários.

Para que a administração dessas garantias se torne mais transparente, ágil e barata para os agentes econômicos, é necessário modernizar o sistema de seu registro. A alternativa que trazemos à apreciação da Casa é que as entidades e instituições autorizadas a desempenhar essa atribuição pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nos seus respectivos campos de competência, possam registrar os gravames e ônus para fins de publicidade e eficácia perante terceiros.

Por fim, ressaltamos o ineditismo do assunto com que estamos lidando. A aprovação da MP nº 539/2011 é apenas um primeiro passo



C4ACC84941

em busca da efetiva regulamentação e controle dos contratos derivativos. Tais instrumentos financeiros não podem ser banidos, pois, utilizados com parcimônia e equilíbrio, eles podem reduzir os riscos dos negócios. No entanto, dependendo do grau de alavancagem com que sejam utilizados, eles podem oferecer enormes riscos aos contratantes, ao mercado financeiro e à própria economia do País.

Por isso, entendemos que a Medida Provisória deva ser aprovada na forma do PLV que ora submetemos ao Plenário.

## CONCLUSÃO

Pelos motivos acima expostos, **VOTO:**

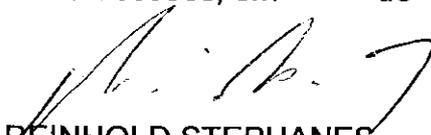
I - pelo atendimento aos pressupostos constitucionais de relevância e urgência da Medida Provisória nº 539/2011;

II - pela constitucionalidade, juridicidade e boa técnica legislativa da MP e das Emendas nºs 1 a 12;

III - pela adequação e compatibilidade financeira e orçamentária da MP e das Emendas nºs 1 a 12; e

IV - no mérito, pela aprovação desta Medida Provisória e pela aprovação parcial das Emendas nºs 8 a 12, na forma do Projeto de Lei de Conversão em anexo, e pela rejeição das Emendas nºs 1 a 7.

Sala das Sessões, em                      de                      de 2011

  
DEPUTADO REINHOLD STEPHANES

Relator



C4ACC84941

**PARECER PROFERIDO EM PLENÁRIO PELO RELATOR  
DESIGNADO PARA MANIFESTAR-SE PELA COMISSÃO MISTA  
DESTINADA À APRECIÇÃO DA MEDIDA PROVISÓRIA Nº 539,  
DE 26 DE JULHO DE 2011.**

**PROJETO DE LEI DE CONVERSÃO Nº /2011**

Autoriza o Conselho Monetário Nacional, para fins da política monetária e cambial, a estabelecer condições específicas para negociação de contratos derivativos, altera o art. 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, e os arts. 1º e 2º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e dá outras providências.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º Os arts. 2º e 3º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º .....

.....

§ 4º *É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do caput, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.” (NR)*



C4ACC84941

“Art. 3º .....  
.....

*VI - estabelecer, para fins da política monetária e cambial, condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo inclusive:*

*a) determinar depósitos sobre os valores nocionais dos contratos;*  
*e*

*b) fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos.*

.....” (NR)

Art. 2º O art. 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º .....  
.....

*IV - nas operações relativas a títulos ou valores mobiliários, as instituições autorizadas a operar na compra e venda de títulos e valores mobiliários e, nas operações de contratos derivativos, as entidades autorizadas a registrar os referidos contratos.” (NR)*

Art. 3º Os arts. 1º, 2º e 3º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 1º.....

*§ 1º No caso de operações envolvendo contratos derivativos, a alíquota máxima é de 25% sobre o valor da operação.*

*§ 2º O Poder Executivo, obedecidos os limites máximos fixados neste artigo, poderá alterar as alíquotas tendo em vista os objetivos das políticas monetária e fiscal.” (NR)*

“Art. 2º .....  
.....



II - .....

c) o valor nominal ajustado dos contratos, no caso de contratos derivativos.

.....

§ 3º Para fins do disposto na alínea 'c' do inciso II do **caput**, considera-se como valor nominal ajustado o produto do valor de referência do contrato (valor nominal) pela variação do preço do derivativo em relação à variação do preço do seu ativo subjacente (ativo objeto).

§ 4º A pessoa jurídica exportadora, relativamente às operações de hedge, poderá descontar do IOF a recolher na condição de contribuinte, devido em cada período, o IOF apurado e recolhido na forma da alínea 'c' do inciso II do **caput**.

§ 5º Na impossibilidade de efetuar o desconto de que trata o § 4º, a pessoa jurídica poderá solicitar restituição ou compensar o valor correspondente com imposto e contribuições administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil, exceto as contribuições sociais previstas nas alíneas 'a', 'b' e 'c' do parágrafo único do art. 11 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991.

§ 6º A parcela do IOF descontado ou compensado na forma deste artigo não será dedutível para fins de determinação do lucro real e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido.

§ 7º A Secretaria da Receita Federal do Brasil disciplinará o disposto nos §§ 4º e 5º deste artigo." (NR)

"Art. 3º .....

.....

IV - os titulares dos contratos, na hipótese prevista no art. 2º, inciso II, alínea 'c'." (NR)



C4ACC84941

Art. 4º A Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, passa a vigorar acrescida do seguinte artigo:

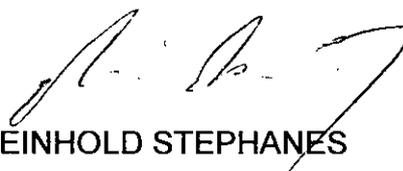
*“Art. 63-A. A constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro, de forma individualizada ou em caráter de universalidade, será realizada, inclusive para fins de publicidade e eficácia perante terceiros, exclusivamente mediante o registro do respectivo instrumento junto às entidades expressamente autorizadas para esse fim pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, nos seus respectivos campos de competência.*

*Parágrafo único. O regulamento estabelecerá as formas e condições do registro de que trata o caput, inclusive no que concerne ao acesso às informações.”*

Art. 5º Fica dispensada a exigência do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários, incidente sobre contratos derivativos nos termos dos arts. 2º e 3º desta Lei, em relação aos fatos geradores ocorridos entre 27 de julho de 2011 e 16 de setembro de 2011.

Art. 6º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Sala das Sessões, em                    de                    de 2011.



Deputado REINHOLD STEPHANES

Relator



C4ACC84941

**PARECER PROFERIDO EM PLENÁRIO PELO RELATOR  
DESIGNADO PARA MANIFESTAR-SE PELA COMISSÃO MISTA  
DESTINADA À APRECIÇÃO DA MEDIDA PROVISÓRIA Nº 539,  
DE 26 DE JULHO DE 2011.**

**ALTERAÇÃO DE VOTO**

Dê-se ao arts. 5º e 6º do Projeto de Lei de Conversão submetido à apreciação do Plenário as seguintes redações:

“Art. 5º Fica dispensada a exigência do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos e Valores Mobiliários, incidente sobre contratos derivativos nos termos dos arts. 2º e 3º desta Lei, em relação aos fatos geradores ocorridos entre 27 de julho de 2011 e 15 de setembro de 2011.”

“Art. 6º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos a partir:

I - de 16 de setembro de 2011, em relação aos §§ 4º a 7º do art. 2º da Lei nº 8.894, de 1994, com redação dada pelo art. 3º desta Lei;

II - da data da sua publicação, em relação aos demais dispositivos.”

Sala das Sessões, em            de            de 2011.

  
Deputado REINHOLD STEPHANES

Relator