



LIVRO RESGATA A HISTÓRIA DO ESFORÇO DE POPULARIZAÇÃO DA BOVESPA

Foi lançado, em 5 de junho, o livro “*A Força das Ideias para um Capitalismo Sustentável*”, de autoria de **Raymundo Magliano Filho**.

Conta o esforço da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa em democratizar o mercado de ações, educando e atraindo pequenos investidores, e os avanços do Mercado de Capitais no período de 2001 até 2008, quando foi comandada por Magliano, entusiasta da popularização.

No período abordado no livro, a Bolsa criou uma estratégia fortemente voltada para as pessoas-físicas, com ações como a “*Bovespa Vai até Você*”, programas educacionais, visitas públicas ao pregão e a criação da Bolsa de Valores Sociais e Ambientais.

Por exemplo, no 1º de Maio/2001, quem participou da comemoração do Dia do Trabalho, organizada pela Força Sindical, deparou-se com uma cena inesperada: no meio da festa, num *stand* da Bovespa, promotores explicavam aos operários e suas famílias os princípios do mercado acionário. No ano seguinte, foi criada a “*Bovespa vai à Fábrica*”, parte de uma campanha que levou a Bolsa a lugares até então impensáveis: à escola, ao parque, a praia, ao metrô, ao *shopping*.

Os Clubes de Investimento foram incentivados, especialmente os ligados a associações de classe e sindicatos. Eram feitas visitas a empresas, sindicatos e centrais sindicais para estimular os trabalhadores a investir em ações, mesmo pequenas quantias por meio de clubes.

Durante a gestão de Magliano, houve também um estreitamento de relações com o Congresso Nacional, Governo Federal, Comissão de Valores Mobiliários – CVM, BNDES, Banco Central e entidades da sociedade civil. O período foi marcado também pela retirada da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF sobre as compras e vendas de ações e pelo forte crescimento do mercado bursátil brasileiro em meio à explosão das ofertas públicas para abertura de capital, os IPOs, movimento que incluiu a própria Bovespa.

O número de pessoas-físicas disparou, de 85 mil em 2002 para 536 mil em 2008, em função do esforço de popularização e em boa parte pela

onda de ofertas públicas e pelos ganhos com ações, como Petrobras e Vale. O Índice Bovespa saiu de 11.268 pontos e atingiu 70 mil pontos antes da crise mundial de 2008.

Magliano recorre aos filósofos para dar a dimensão das mudanças que foram empreendidas. Para explicar o que representou a união, em 2001, de 45 entidades numa mobilização em favor do Mercado de Capitais, ele cita o filósofo italiano Antônio Gramsci: “*Só quem deseja fortemente identifica os elementos necessários à realização de sua vontade*”. E, no capítulo dedicado à construção do Novo Mercado, segmento da Bolsa que exige alto grau de transparência das empresas, faz referências ao pensamento filosófico do político italiano Norberto Bobbio: *Só a democracia “desoculta” É por meio da revelação que se pode “eliminar o poder invisível”*.

Destaques – Em resumo, o livro mostra a força das ideias com a qual Raymundo Magliano Filho iniciou na Bovespa uma revolução cultural silenciosa, matriz de todas as outras mudanças, que preparou o mercado brasileiro de capitais para uma caminhada de desenvolvimento sustentável.

Isso a partir de programas e iniciativas que vale alinhar: **1)** A Bovespa e a democratização do Mercado de Capitais (*Bovespa vai até você*); **2)** Integração entre: **a)** capital e trabalho (*Bovespa vai à fábrica*); **b)** Capital e o Interior (*Bovespa vai aos Municípios*); **c)** economia e direito (*Bovespa vai ao Judiciário*); **d)** o mercado de ações e o universo feminino (*Mulheres em Ação*). Na estratégia, a formação de uma cultura de poupança e investimento (*Clubes de Investimento*); aproximação com as escolas (*Bovespa na Escola*); o desafio de despertar o interesse dos jovens e disseminar a educação financeira (*Programa Educar*).

Para consolidar a infraestrutura, vale citar os avanços com o **Plano Diretor do Mercado de Capitais**, com doze diretrizes e cinquenta propostas específicas levadas às autoridades; a adesão voluntária das empresas à governança corporativa; e a criação do *ombudsman*, canal de comunicação com os investidores.

PACOTE DE R\$ 3 bilhões PARA O MERCADO DE CAPITAIS

Visando maior aproximação com o Mercado de Capitais, o BNDES anunciou um programa de investimentos da ordem de R\$ 3 bilhões, com o objetivo de estimular os fundos que adquirirem participações em empresas e também as ofertas de ações – IPO de companhias de médio porte. Os aportes serão realizados por meio da BNDESPar, empresa de participações do banco de desenvolvimento.

A expectativa é que a presença do banco como um investidor “âncora” estimule a entrada de outros agentes do mercado e multiplique os recursos destinados a ambas as áreas, segundo Júlio Cesar Maciel Ramundo, diretor do BNDES. A instituição destinará R\$ 2 bilhões aos chamados fundos de “*private equity*” e “*venture capital*” nos próximos dois anos. O banco pretende selecionar gestores com foco em participações nas empresas de setores como tecnologia, saúde e economia criativa – que inclui áreas como indústria cultural, design e videogames.

A instituição também busca investimentos em fundos de infraestrutura, mais especificamente em projetos em fase inicial,

além de parcerias público-privadas (PPP) e mobilidade urbana. Outra novidade, será a participação nos chamados “fundos de fundos”, que selecionam e aplicam em outros fundos de *private equity*. Sua participação deve variar de 20%, para os fundos de empresas maiores (*private equity*), a até 40% nos voltados a companhias em estágio inicial (*venture capital*). O objetivo é que os aportes do BNDES viabilizem um investimento total de até R\$ 10 bilhões, em 90 empresas.

A segunda iniciativa do BNDES, complementar à primeira, destina R\$ 1 bilhão para investir em ofertas públicas de ações de empresas de menor porte nos próximos 5 anos no Bovespa Mais, segmento de listagem de acesso da Bolsa. “O objetivo é tentar corrigir uma distorção histórica do Mercado de Capitais brasileiro. No Brasil, o tíquete médio dos IPOs é da ordem de R\$ 400 milhões, um valor muito elevado. Além de restrito às empresas maiores, o mercado conta com poucas companhias listadas em relação ao tamanho e à diversidade da economia”, afirma Ramundo.

ESTÍMULO À LETRA FINANCEIRA

O Conselho Monetário Nacional – CMN criou um incentivo para o desenvolvimento de um mercado secundário de Letras Financeiras – LFs, espécie de debênture emitidas por bancos.

Pelas novas normas, os bancos poderão recomprar até 3% do saldo total das letras subordinadas emitidas com as mesmas características. Esse limite sobe para 5% quando esses papéis não apresentarem cláusula de subordinação. “Isso é importante para fomentar o mercado secundário”, disse o chefe do departamento de regulação prudencial e cambial do Banco Central do Brasil, Caio Ferreira.

A letra financeira já é atualmente o segundo título de captação mais importante para os bancos, só perdendo para os Certificados de Depósito Bancário –

CDBs. Em Abril, somavam um estoque de R\$ 315 bilhões. Os negócios entre investidores com esses papéis, porém, alcançaram R\$ 4,7 bilhões no mês passado.

O CMN também facultou às instituições a possibilidade de emissão de Letra Financeira elegível a capital prevendo a correção pela variação cambial. De acordo com nota técnica do BC, entendeu-se que essa possibilidade pode facilitar a colocação desses papéis entre os investidores estrangeiros, pois há redução do risco cambial. O BC ressalta, no entanto, que permanece proibida a emissão com cláusula de variação cambial, com exceção daquelas destinadas a compor o patrimônio de referência. Segundo Ferreira, de um estoque total de R\$ 315 bilhões de LFs que existe atualmente, cerca de R\$ 75 bilhões são utilizados na composição do capital.

NOVA LINHA DE RECURSOS IMPULSIONA A INOVAÇÃO

O “*BNDES MPME Inovadora*” é o novo Programa de Apoio a Micro, Pequena e Média Empresa Inovadora para estimular o investimento em inovação e aumentar a competitividade dos negócios dessas empresas.

Estão no radar do “*MPME Inovadora*” do banco, empreendedores que já fizeram algum esforço de inovação no passado, e que precisam se enquadrar em ao menos um requisito: as empresas devem estar localizadas em parques tecnológicos ou incubadoras, ter parceiros de

venture capital em sua composição societária, possuir ou ter solicitado registro de patente no INPI, ou já ter realizado investimentos em serviços tecnológicos por meio do Cartão BNDES nos últimos três anos.

O programa tem orçamento de R\$ 500 milhões e prazo de vigência até 2015, com taxa de juro fixa de 4%. O limite do financiamento por cliente por ano é de R\$ 20 milhões, com prazo para pagamento de 10 anos e carência de 3 a 48 meses.

FUNDO DE INVESTIMENTO PARA A CLASSE MÉDIA

A CVM – Comissão de Valores Mobiliários está propondo a criação de um fundo de investimento de baixo custo e risco para atrair a classe média emergente. A ideia é criar uma aplicação alternativa à caderneta de poupança. Batizado de Fundo de Risco Soberano Simplificado, está entre as propostas de reforma da regulação de fundos de investimento, anunciada pelo regulador **em audiência pública até 10 de Julho**. A expectativa é que as novas regras sejam editadas até o fim do ano.

A CVM entende que é importante a oferta de uma aplicação financeira alternativa à caderneta de poupança para a classe média emergente. Segundo o Banco Central do Brasil, entre 2008 e 2013, o número de cadernetas de poupança abertas aumentou de 90 milhões para mais de 125 milhões de contas. Nos fundos, houve aumento no patrimônio líquido, mas não do número de cotistas. E nas carteiras voltadas ao investidor de varejo, a estagnação ficou mais clara”.

“Nesse sentido, a indústria de fundos pode oferecer à população essa alternativa, estimulando a elevação da taxa de poupança em nosso País e promovendo um primeiro acesso desta camada da população ao Mercado de Capitais. Contudo, este primeiro acesso deve ser feito por meio de um fundo que seja simples, seguro, e de baixo custo”, afirma a diretora **Ana Novaes**. Esse Fundo de Risco Soberano Simplificado tem como principais características: (I) 95% de seu

patrimônio líquido deve ser composto por títulos públicos federais ou de emissão de instituições financeiras de risco de crédito no mínimo equivalente ao risco soberano; (II) distribuição, documentação e comunicação serão realizadas apenas por meio eletrônico; e (III) a adoção pelo gestor do fundo de estratégia de investimento que proteja o fundo de perdas e da volatilidade. Por conta dessas características particulares, a autarquia está disposta a dispensar o termo de adesão e ciência de risco, pelos investidores.

Francisco José Bastos, superintendente de Relações com Investidores Institucionais, explica que na proposta em audiência pública, a CVM pretende reduzir as categorias de fundos de 7 para 4 – fundos de ações, renda fixa, multimercado e uma nova, a de fundo de investimento no Exterior. Os fundos cambiais e de dívida externa passarão a ser subcategorias. Outra proposta é elevar o limite para investimentos dos fundos de varejo no Exterior. O teto iria dos atuais 10% para 20% do patrimônio nos fundos de renda fixa e de ações. Já o limite para investidores qualificados dobra para 40%.

Com as novas Instruções, a CVM abrirá espaço para que a indústria crie fundos mais dinâmicos, baratos e transparentes, adequando as carteiras ao estágio atual do mercado de capitais brasileiro. De acordo com números da autarquia, a indústria de fundos no Brasil administra atualmente R\$ 2,3 trilhões.

CORRETORAS: GARGALOS E DESAFIOS

Especialistas analisam os principais desafios que as Corretoras de Valores enfrentam e como fortalecer a atuação do setor de intermediação.

• **Fábio Feola** – Diretor de Mercados da **CM Capital Markets**, e membro do Conselho de Administração da **Ancord**, diz que as corretoras estão num processo de reinvenção. “Os volumes de negócios tem sido insuficientes, e o custo tem aumentado por questões tecnológicas e regulação extremamente pesada, para o atual momento”. Assim, as corretoras não têm alternativas.

“Líder no *ranking* das independentes, a corretora é voltada aos clientes institucionais, com mesa *private*, renda fixa pública, onde somos *dealers* do BACEN, atendendo a demanda de investidores que querem executar ordens no Brasil e no Exterior. Não existe conflito de interesses: atua como uma prestadora de serviços independente, não atuando como contraparte nas operações de seus clientes”.

A **CM Capital Markets**, cuja *holding* está na Espanha, desenvolve atividades no Mercado de Capitais na **Europa**, nos **EUA** e **Brasil**. Iniciou suas atividades no mercado financeiro em 1986 e conta, entre seus clientes, com as principais empresas financeiras do mundo. “Para tanto, adota uma política de máxima transparência e tem realizado um esforço de renovação e diversificação de atividades, empreendendo projetos de intermediação na Bolsa, renda fixa privada, produtos estruturados, fundos de investimento e *hedge funds*. Presta serviço a um *mix* diversificado de clientes institucionais, que, juntos, representam 95% das operações totais da instituição”.

Na nossa diretoria, diz **Fábio Feola**, há *gaps* que precisam ser fechados, com corretagem “comoditizada”, atuando como provedor de liquidez em operações estruturadas, com clientes que necessitam de uma diversificação em seus ativos. Procuramos dinamizar melhor a relação com estrangeiros, buscando aqui e na Espanha maior interação.

Vale ressaltar a maturidade nos mercados da Europa e EUA, muito mais avançados e cultura de investimentos mais difundida; enquanto aqui essa cultura é desestimulada pelas taxas de juros. Na verdade, precisamos de uma regulação mais adequada; mecanismos tributários para destravarem os negócios e de incentivo na renda variável, nas diversas vertentes.

“Há um desalinhamento grande do governo com o Mercado de Capitais – num desrespeito ao investidor e tributação punitiva, incentivando-se setores como indústria automobilística, construção civil, etc. geradores de empregos, numa orientação para mercado que gera empregos, tem peso político e leva votos”.

Assim, o futuro é complicado sob o aspecto estrutural do nosso mercado, onde aproximadamente 50% dos volumes são provenientes do estrangeiro e grande parte negociados pelas corretoras de bancos. Afinal, nenhum País pode ser bem sucedido se não tiver um Mercado de Capitais forte, e nenhum mercado pode ser forte se não atender ao investidor, com regulação e tributação adequada. Como disse Arthur Levit, presidente da SEC, dos EUA (em 1999): “*Nossos mercados são um tesouro nacional cuja importância nunca deverá ser esquecida ou aproveitada para objetivos imprevisíveis*”.

Na **Ancord**, o grande desafio do Conselho é não desanimar ou desistir. E atuar nas Câmaras e Comitês, em causas legítimas, pois o mercado já passou da fase de abaixar preço; “é preciso mexer com a infraestrutura, nichos, escala, alívio na regulação e ter foco, ser provedor de liquidez para um Mercado de Capitais forte”.

• **Norberto Giangrande Jr.**, Diretor da **Octo Investimentos** e membro do Conselho de Administração da **Ancord**, afirmou que mesmo numa conjuntura adversa a meta da corretora é fazer o cliente ganhar dinheiro. “Para tanto, transformamos nosso *home-broker* em plataforma de investimento *on line*”.

Ex-sócio da Link (vendida ao UBS) **Norberto Giangrande**, juntamente com seus sócios, se dedica ao mercado de varejo através da Rico.com.vc plataforma de investimentos da Octo Corretora, dando ênfase a três aspectos: 1) Equipe; 2) Base tecnológica; 3) Tempo. Temos 30 mil clientes cadastrados e 16 mil ativos (os que operam pelo menos a cada 3 meses). Nossa estratégia é totalmente voltada no *on-line* e desde que migramos os clientes da Link triplicamos nossa base. Estamos diversificando nossa plataforma com a distribuição de fundos, Tesouro Direto e Renda Fixa.

“Enfrentamos um mercado desafiador – a conjuntura político/econômica brasileira levou o Ibovespa a ter a pior performance entre os emergentes nos últimos 3 anos. Em 2007, o ➔

Ibovespa chegou a 74 mil pontos. Está em torno de 52 mil pontos, e a participação da pessoa-física está na mínima histórica em torno de 12%. A insegurança do investidor se deve ao governo pela quebra de contratos, piora nas contas públicas e estímulo ao consumo, e não a poupança interna e ao investimento direto na economia. O mercado no conjunto piora: regulação aumentou – CVM, BC, BSM, Cetip – e a premissa da regulação é a mesma.

A seu ver é preciso juntar as regulações e segmentar conforme o risco que difere na corretora grande, média ou pequena. “Simplificar a regulação barateia em 20% o custo”. E sugere para as instituições:

1) Bolsa: ouvir os corretores; discutir as mudanças que afetam os negócios. Ela precisa de corretores com efetiva representatividade no seu Conselho de Administração;

2) BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados: mais que ouvir corretores, precisa de ter representação dos corretores, para não termos julgamentos desbalanceados;

3) Bacen e CVM – o canal de comunicação pode ser aperfeiçoado de modo a ajudar a interagir com os órgãos reguladores diretos;

4) Associados da *Ancord*: entidade só tem representatividade se tiver o comprometimento de todos, participando das assembleias, reuniões, convocações;

5) Varejo: além da melhora do mercado, o ponto fundamental para o segmento de renda variável é o investidor seguro, bem assessorado, geração das informações sérias; ferramenta de serviços. Enfim, mudar a cultura de investimentos.

• **Roberto Lee**, Diretor da **Clear Corretora de Valores**, e membro do Conselho de Administração da *Ancord*, disse que a corretora é 100% focada em pessoas-físicas, que já deram seus primeiros passos no mercado e agora buscam soluções mais sofisticadas. “Os produtos da Clear foram desenhados para o *trade*. Somente no mercado futuro executamos cerca de 50 mil minicontratos/dia”.

Na verdade, combinamos conhecimento de mercado a uma infraestrutura de intermediação de alto nível, fornecendo instrumentos de negociação sofisticados a preços justos. Para isso, dedicamos grande parte de nossos esforços à automação nos fluxos operacionais de Risco e *BackOffice*. Isso diferencia nossos serviços da concorrência e fortalece nossa margem, uma vez que o *HeadCount* fica sob controle.

Em relação ao mercado, **Lee** acredita que

vivemos em um momento de transformação, mais influenciado pelas tecnologias recentes do que pela conjuntura. “As corretoras que se destacarão num futuro próximo serão as que mais inovarem em seus controles e processos internos. Somente assim, será possível ter um equilíbrio entre esforço de vendas e custos internos.”

Outra frente que defende para as corretoras, é a adoção de novos produtos, além daqueles listados na BM&FBOVESPA. “O mercado precisa descobrir uma maneira de ser maior do que a Bolsa”, afirma.

Existe uma oportunidade incrível para a *Ancord* ser o agente catalizador dessa transformação, através do diálogo técnico entre as corretoras e principalmente com os reguladores. Redescobrir novos produtos e atuar na autorregulação, no entendimento do mercado, na formação de agentes de distribuição cada vez mais profissionalizados e saudáveis. Aponar para maturidade.

Lee preside o Comitê de Produtos, Operações e Educacional na *Ancord*. “A proposta desse grupo é fomentar uma discussão estritamente técnica entre os agentes de mercado e avançar em direção a conquistas como ferramentas compartilhadas entre as associadas e até mesmo *SLAs* (*Service Level Agreement*) de serviços entre nós corretoras e outros *players* como fornecedores e a própria Bolsa”.

• **Marcos Azer Maluf** – Diretor Executivo da **Um Investimentos S/A. CTVM**, e membro do Conselho de Administração da *Ancord* entende que o mercado está muito volátil, e temos de nos reinventar para enfrentar as dificuldades.

Temos muitos reguladores e autorreguladores o que requer mais diálogo com as auditorias, mais condizente com a realidade do mercado, pois a comunicação é um problema de fato, diante de um ambiente regulatório que precisa ser redesenhado visando a uma modernização não só nos aspectos operacionais como na distribuição incluindo os Agentes Autônomos de Investimento.

Paralelamente, temos iniciativas como a que está sendo discutida com a BM&FBOVESPA visando a reestruturação do mercado de bolsa com dois tipos de corretoras – PN e PNP – que precisa ser bem lapidado, visando a redução de custos e serviços, e fortalecimento das corretoras independentes.

Na **Um Investimentos** temos foco 80% em renda variável. Visamos ser a melhor corretora do mercado, oferecendo serviços e produtos

exclusivos e qualificados; com ênfase na credibilidade, independência, flexibilidade, transparência, crescimento, tradição e ética. Outro foco são produtos estruturados para atender uma demanda potencial dos clientes, que tem a opção de investir em diversos tipos de fundos de investimento tais como: de Renda Fixa; Referenciado; Multimercado; de Ações. Notas e Letras do Tesouro Nacional são títulos negociados através da plataforma eletrônica Tesouro Direto, e títulos de renda fixa pré-fixados ou pós-fixados diversos.

Creio que nosso diferencial é o atendimento através de gerentes exclusivos: cada cliente possui seu próprio gerente que coloca à disposição do investidor todos os tipos de produtos e serviços oferecidos pela corretora.

Para essa atuação, os Agentes Autônomos

de Investimento são pontos-chaves na expansão regional dos negócios do Mercado de Capitais. “Mas temos que atuar para fortalecer o trabalho dos agentes através de maior preparação, cuidados com o *compliance*, evitando uma regulação restritiva demais que iniba sua liberdade de atuação, mas com flexibilidade e responsabilidade”.

Marcos Maluf entende que adequar o mercado regulador, a consolidação da Bolsa, é imperativo que órgãos como a CVM, o Bacen, em conjunto, tenham uma atuação adequada aos reclamos do mercado e não impositiva e, para isso, as corretoras devem fortalecer cada vez mais a **Ancord** que é o órgão catalizador e que deve centralizar todas essas questões que constituem gargalos e desafios do mercado.

MANTEGA ANUNCIA MEDIDAS PARA ESTIMULAR MERCADO DE CAPITAIS

A BM&FBOVESPA recebeu em 16 de Junho, o Ministro da Fazenda, Guido Mantega; o presidente do BNDES, Luciano Coutinho; o presidente da CVM, Leonardo Pereira; representantes do Grupo de Trabalho de Ofertas Menores e do mercado, e dirigentes de entidades, como o presidente da **Ancord**, Carlos Souza Barros.

Na ocasião, o ministro anunciou medidas de estímulo ao desenvolvimento do Mercado de Capitais, que buscam viabilizar a capitalização das empresas de porte médio; atrair investidores pessoa-física para o Mercado de Capitais e simplificar as transações na Bolsa.

Síntese das medidas apresentadas:

– **Facilitar abertura de capital das empresas de porte médio:** a medida consiste em isenção de Imposto de Renda sobre ganhos de capital para investidores pessoas-físicas que adquirirem ações (diretamente ou por meio de Fundos) de empresas listadas em segmento especial de Bolsa de Valores (*Bovespa Mais*) com valor de mercado inferior a R\$ 700 milhões e receita bruta a R\$ 500 milhões, entre outros requisitos. A vigência desta medida, irá até 2023.

– **Simplificação Tributária:** criação de

um Grupo de Trabalho formado por representantes do Governo Federal e da BM&FBOVESPA para discutir e apresentar, em um prazo de 90 dias, proposta para facilitar o recolhimento do imposto de renda em ações.

– **Debêntures Incentivadas de Infraestrutura:** prorrogação dos incentivos tributários para emissão de debêntures de infraestrutura para 31 de Dezembro de 2020; e inclusão de projetos de infraestrutura nas áreas de educação, saúde, hídrica e irrigação, e ambiental.

– **ETF de Renda Fixa:** normatização do mercado de ETF de renda fixa no Brasil, redução das taxas de juros para transações de longo prazo e tributação sem a incidência do “*come-cotas*”. A tributação terá alíquotas variáveis de acordo com o prazo médio da carteira que compõe o ETF: 22,5% para *duration* até 180 dias; 20% entre 181 e 720 dias; e 15% acima de 720 dias.

– **Contrapartidas da Bolsa:** apresentação de um plano de ações educacionais direcionadas a investidores, corretoras e empresários; além de medidas que contemplem a redução de custo e simplificação do processo de ofertas e de manutenção para médias empresas.

PLATAFORMAS DE *HOME BROKER* BUSCAM AJUSTAR MODELO AOS CLIENTES

Há alguns anos os brasileiros têm à disposição ferramentas mais eficientes para operar em Bolsa sem sair de casa.

A ideia é contar com uma “*plataforma web integrada*”, com velocidade de atualização mais rápida e potencial para atingir clientes de diferentes perfis, colocando à disposição relatórios de análises técnicas, fundamentalistas, *chats*, fóruns com participação de analistas, calculadora de IR e gráficos, dentre outros recursos, e podem acessar os mercados de renda fixa e variável com pouco trabalho. Cada vez mais as corretoras tentam adequar seus sistemas para que o investidor tenha maior liberdade para montar uma configuração própria e contar com ferramentas adicionais em suas telas, como notícias do mercado e bate-papo com outros clientes, para que o distanciamento da Bolsa esteja apenas no campo físico.

No início de Maio/2014, a BM&FBOVESPA indicou que a migração para a nova plataforma eletrônica de negociação – Puma – vai permitir que as corretoras ofereçam a negociação de

debêntures e títulos públicos por meio dos *home brokers*, produtos que têm despertado maior interesse e conhecimento dos investidores.

Da parte das corretoras, o grande desafio é fazer com que o investidor que não tem tanta familiaridade com o mercado, e costuma carregar posições por um período maior de tempo, compreenda os recursos disponíveis e passe a fazer cada vez mais uso delas para, naturalmente, ampliar o volume negociado.

Segundo especialistas, o objetivo é reformular a ferramenta para que fique mais “amigável”, com alterações na navegabilidade, tentando cada vez mais tirar dos textos muito da linguagem financeira, assinalam. Por isso, entendem que é preciso avançar em termos de plataformas, buscando a integração dos produtos, e se adaptar à linguagem do cliente pela Internet.

“O grande desafio é conseguir agregar serviços, ser uma plataforma robusta, rápida, com funcionalidades, seja com conteúdo, e não entrar na guerra de preço, mas de entregar o melhor para o cliente”.

“BOVESPA MAIS” QUER ATRAIR INVESTIDORES

Isenção de Imposto de Renda – IR para quem investir em ações de pequenas e médias empresas, criação de veículos especializados na compra de papéis de companhias de menor porte, possibilidade de uma oferta de ações com esforços restritos. Isso faz parte da proposta da Bolsa para criar um ambiente que acelere o rito de uma oferta pública inicial – IPO – no segmento “*Bovespa Mais*” e, principalmente, torne mais atrativos os investimentos nesses papéis.

Após ver o número de empresas participantes praticamente triplicar nos últimos 12 meses, objetiva-se que engrene de vez em 2014. Para isso, a BM&FBOVESPA aguarda, para o início do 2º semestre/2014, a regulamentação de uma série de sugestões feitas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores, um colegiado de diferentes órgãos criado para dar novo impulso ao programa. O comitê elaborou doze propostas, com medidas tanto para reduzir os custos de uma oferta para

as empresas, quanto para criar demanda por esses papéis. “Precisamos que haja investidores especializados e que adquiram ações de pequenas e médias empresas”, entende Cristiana Pereira, diretora de desenvolvimento de empresas da Bolsa.

Para acelerar esse processo, também se aguarda alterações na Instrução CVM 476, que passaria a estender a possibilidade de uma emissão com esforços restritos, modalidade já popularizada com ativos de renda fixa, também para ações. O objetivo é permitir à empresa realizar uma oferta de ações para um grupo seletivo, porém qualificado, de investidores, com requisitos de divulgação e custos de oferta menores.

O “*Bovespa Mais*” tem no radar ao menos 70 empresas com potencial para ingressar na plataforma nos próximos anos, e um dos principais atrativos é a possibilidade de listagem sem a necessidade de abertura de capital nos primeiros sete anos.

LIVRO: INCORPORAÇÃO DE AÇÕES NO DIREITO TRIBUTÁRIO

“*Incorporação de Ações no Direito Tributário – Conferência de Bens, Permuta, Dação em Pagamento e Outros Negócios Jurídicos*”, livro do Prof. Dr. **Ricardo Mariz de Oliveira**, é uma obra da maior relevância para os Mercados Financeiro e de Capitais.

O trabalho originou-se de um estudo e consequente parecer que foi solicitado pelo **Sindcor** – Sindicato das Corretoras de Valores e Câmbio do Estado de São Paulo, a respeito do tratamento tributário devido sobre a incorporação de ações da Bovespa Holding S/A. pela Nova Bolsa S/A, posteriormente denominada BM&FBOVESPA S/A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

A referida incorporação de ações deu-se no bojo de uma operação complexa pela qual foram integradas as antigas BOVESPA e BM&F, realizada em ambiente de grande publicidade, sob a regência da CVM e de outros órgãos envolvidos (Banco Central, CADE). Os temas jurídicos analisados são extensos e centrados nos atos praticados, não sendo necessária a descrição de todos os passos da integração, sendo suficiente restringir-se, a saber, se houve ou não matéria tributável pelo imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ) e pela contribuição social sobre o lucro (CSL) quando as ações da Bovespa Holding S/A. foram incorporadas pela Nova Bolsa S/A.

Reduzindo ainda mais a identificação do escopo desta obra, o que se precisa saber é se houve ou não ganho de capital das instituições financeiras, quando tiveram suas ações da Bovespa Holding substituídas por ações da BM&FBOVESPA, em decorrência da incorporação daquelas. Não obstante a desnecessidade da análise de outros fatos convém situar, no seu contexto maior, o fato específico sobre o qual repousa a questão tributária a ser enfrentada, objeto desse livro.

Prefaciam esse trabalho jurídico personalidades da maior relevância da economia do País tais como:

Maria Helena Santana, Ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários: “Na medida em que autoridades tributárias decidem onerar esse tipo de operação – com a incidência de Imposto de Renda, mesmo não havendo pagamento em dinheiro entre incorporador e incorporada e nem resultado realizado a ser tributado –, estão optando por desestimular as transações baseadas em ações entre empresas e colocando, assim, as companhias brasileiras em desvantagem em relação a suas concorrentes internacionais, além de privar a economia do País de diversos benefícios”.

Nelson Eizirik, Advogado e Presidente do Comitê de Aquisições e Fusões – CAF: “Com toda a sua autoridade na matéria, o Autor demonstra que, como o ato acarreta, no patrimônio dos acionistas, a mera substituição de suas ações, não gera ganho de capital tributado, de vez que produz efeito jurídico e econômico igual ao da permuta de bens. A argumentação é desenvolvida de maneira sempre clara e sistemática, amparada na melhor doutrina e jurisprudência. Dialeticamente, apresenta os argumentos e contra-argumentos para cada tópico, como se fossem tese e antítese, para chegar à síntese conclusiva”.

Eliseu Martins, Professor Emérito e Titular de Contabilidade da FEA/USP: “Como bem coloca Ricardo Mariz, o tributo deve ser pago com a própria renda, e se não está realizada, não há como cumprir isso. Com as normas internacionais, essas avaliações passaram a ser praticadas pelas demais empresas no Brasil, mas também com diferimento tributário (RTT e MP 627/13). Ou seja, consagrou-se aí a tão almejada segregação entre lucro contábil e lucro tributável”.