

— *Plano diretor do* —

MERCADO DE CAPITAIS

— **PARCERIA** —

PÚBLICO-PRIVADA DE SUCESSO

Ney Carvalho

— *Plano diretor do* —

MERCADO DE CAPITAIS

— PARCERIA —

PÚBLICO-PRIVADA DE SUCESSO

Ney Carvalho

PUBL!T SOLUÇÕES
EDITORIAIS



Mercado de Capitais

Copyright© 2014 Ney Carvalho
Título Original: IBMEC - Plano Diretor do Mercado de Capitais

Editor

André Figueiredo

Editoração Eletrônica

Luciana Lima de Albuquerque

C331 Carvalho, Ney.

IBMEC: Plano diretor do mercado de capitais / Ney Carvalho. — Rio de Janeiro:
Publit, 2014.

358 p. ; 21 cm.

ISBN 978- 85-7773-735-2

1. Mercado de Capitais. 2. Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. I. Título.

CDU 336.76(81)

CDD 332.60981

PUBLIT SOLUÇÕES EDITORIAIS

Rua Miguel Lemos, 41 salas 711 e 712

Copacabana - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 22.071-000

Telefone: (21) 2525-3936

E-mail: editor@publit.com.br

Endereço Eletrônico: www.publit.com.br

PREFÁCIO

Primeiramente quero agradecer à Magliano Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários, Itaú-Unibanco, Motta, Fernandes Rocha - Advogados e CNSeg – Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização pelo patrocínio na produção deste livro.

Ao decidir publicá-lo fui levado pela mesma motivação da edição do livro anterior sobre a história do Instituto Ibmecc, fundado em 1970. É importante construirmos a memória do desenvolvimento do mercado de capitais contando, sempre que possível, com o depoimento daqueles que deram sua contribuição na construção de sua história.

Convidei Ney Carvalho, que já havia escrito as “Origens do Ibmecc”, para novamente participar dessa edição.

Conheci Ney Carvalho ainda nos tempos do Colégio Santo Inácio, mas foi na Corretora Ney Carvalho, ainda dirigida por seu pai, que iniciei minha carreira no mercado de capitais como simples investidor em 1965.

Quando me mudei para São Paulo em 1969, a Magliano Corretora, do “Seu” Magliano, era a correspondente da Ney Carvalho, e minha carteira de ações fora transferida para ela.

Minha ligação com Magliano Filho data desta época, mas nossa amizade foi se fortalecendo ao longo de nossas lutas pelo desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Foi com Magliano e Humberto Casagrande que descobri a importância da edição deste livro, que conta a história de uma Parceria Público-Privada de sucesso durante o primeiro Governo Lula até a crise do Lehman Brothers, em setembro de 2008.

Uma PPP construída com a participação ativa não só das entidades do mercado de capitais, mas também de entidades empresariais entre elas a CNI – Confederação Nacional das Indústrias, Fiesp – Federação das Indústrias de São Paulo, Fecomércio – SP, CNF – Confederação Nacional das Instituições Financeiras, Febraban, ACSP – Associação Comercial de São Paulo, Fenaseg – Federação Nacional de Seguros e do próprio Ibmec – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, sob a coordenação técnica do Prof. Carlos Rocca, como também de entidades sindicais como a Força Sindical e a UGT – União Geral dos Trabalhadores. O Governo, sob a liderança do ministro Palocci, criou o Grupo de Trabalho de Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, na presidência de Luiz Leonardo Cantidiano, não só participou da divulgação do Plano Diretor de Mercado de Capitais, como criou a “Agenda CVM” para implementação das medidas propostas no Plano Diretor e o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social foram parceiros relevantes.

O trabalho desenvolvido junto às duas casas do Congresso, Senado e Câmara, permitiu a aprovação de muitas propostas que dependiam de novas legislações. A iniciativa do senador Antônio Carlos Magalhães Junior de um novo projeto para a utilização do FGTS pelos trabalhadores; a aprovação do novo sistema tributário da previdência complementar, apoiadas pelo Comitê Executivo do Plano Diretor, sob a liderança da Abrapp – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, com o suporte do Ministro da Previdência; a apresentação do PL 3401/08 sobre a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”, do deputado Bruno Araújo, elaborado no âmbito do Plano Diretor, recentemente aprovado na Câmara e encaminhado ao Senado, todos esses são exemplos da participação ativa do Congresso Nacional no apoio ao desenvolvimento econômico e social do Brasil via mercado de capitais.

Magliano e Humberto deram os primeiros depoimentos a Ney Carvalho na preparação desta obra. Tínhamos uma lista grande de pessoas que gostaríamos que fossem entrevistadas para o preparo do livro; não foi possível fazê-lo.

Foi possível, porém, colher ainda os depoimentos de Alfried Ploguer, Gilberto Mifano, Alfredo Setúbal, Luiz Leonardo Cantidiano, Nilton Molina, Devanir Silva, Geraldo Soares e Antoninho Trevisan.

Nas atas das reuniões do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais (Anexo 14) e outros documentos que foram incluídos como anexos deste livro, muitas outras personagens de relevo que construíram essa história, aparecem mencionadas.

Todas as instituições que fizeram parte de mais essa etapa no desenvolvimento do nosso mercado de capitais estão mencionadas nas atas e/ou anexos. A sua atuação conjunta no Comitê Executivo não interferiu em sua ação individual em defesa de seus segmentos de mercado.

Foi uma pena que o Governo Lula, e o de sua sucessora, tenham abandonado o apoio ao mercado de capitais como importante instrumento de desenvolvimento econômico-social.

As diversas iniciativas de governos anteriores como o de 1964-65 com a edição das leis 4595 e 4728, os de 72 e 77 com a criação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, da nova Lei das Sociedades Anônimas e da criação dos Fundos de Previdência Complementares Abertos e Fechados, e no início da década de 1990, com a autorização para entrada do investidor estrangeiro, do Plano Real, da internacionalização e reestruturação da CVM não obtiveram os resultados práticos de dar ao mercado de capitais do país a dimensão que atingiu com a execução do Plano Diretor de Mercado de Capitais.

Basta observarmos a evolução dos indicadores do mercado de capitais, de 2002 a 2007, na tabela abaixo, e compararmos com a capitalização de mercado de todas as ações de companhias listadas em bolsa no final de 1980 e 1990, que não ultrapassava 3,5% do PIB, para termos essa certeza:

Indicador	2002	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (1)
Capitalização de Mercado (%PIB)*	29,7	93,1	45,4	72,1	67,9	55,4	54,8
Volume diário de negócios (U\$\$ milhões) **	165,9	2170	2797,3	2430,3	3254,9	3423,9	3360,6
Número de IPOs ***	2	62	4	2	11	11	3
Número de Follow – on ***	2	8	8	14	12	10	4
Índice Bovespa	11,3	63,9	37,5	68,6	69,3	56,8	57,5
Fluxo de Invest.Estrang.na BOVESPA R\$ milhões ****		-4235,4	-24629,7	20944,3	5918	-1701,0	1893,4

Observações: (1) até julho de 2012

Estou convencido de que o mercado de capitais será o principal instrumento de desenvolvimento econômico e social do país nas próximas décadas. Mas será preciso restabelecer essa experiência bem sucedida da PPP do Plano Diretor.

É esse o objetivo do projeto do Instituto Ibmecc ao lançar a Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais (Anexo 15), que tem como seus pilares Comunicação, Informação, Educação e Capacitação dos agentes de mercado, com uma rede regional de disseminação dessa estratégia baseada na criação de Institutos de Mercado de Capitais de norte a sul do país, com um sólido apoio das demais entidades do setor, da atividade empresarial e representativas da poupança previdenciária complementar dos trabalhadores brasileiros.

As propostas abaixo contidas no Plano Diretor e que não foram implementadas, permanecem como metas da Estratégia Nacional, pois sem sua formalização não será possível atingirmos o sonho de um crescimento sustentado mais humano com uma participação crescente de trabalhadores e empresários num novo modelo de desenvolvimento econômico e social, que não será nem capitalista nem socialista. Em 1975, referindo-se ao modelo americano que estava sendo construído com a participação crescente dos trabalhadores no capital das empresas, graças aos novos estímulos para ampliação da poupança previdenciária, Peter Drucker chamou-o de socialismo de mercado e que poderia se chamar de capitalismo solidário de mercado:

- 1 – Novo Modelo Previdenciário para novos trabalhadores
- 2 – Novas regras para utilização do FGTS
- 3 – Regulamentação da desconsideração da personalidade jurídica – PL 3401/2008
- 4 – Nova regulamentação para tributação de ações
- 5 – Nova tributação dos cotistas de FIPs – Fundos de Investimento em Participação e FMIEE – Fundos Mútuos de Investimento em Empresa Emergente, diferenciando curto e longo prazo
- 6 – Equalização de tributação para investidores estrangeiros que investem em fundos mútuos de investimento
- 7 – Flexibilização da obrigatoriedade da publicação de balanços financeiros em diários oficiais.

Não poderia encerrar este prefácio sem mencionar o projeto “Guia da Poupança Participativa”, realizado pelo Prof. Hélio Zilberstejn, patrocinado pela Bovespa, que se apresenta como mais uma alternativa para utilização do PLR pelos trabalhadores.

Rio de Janeiro, julho de 2014

Thomás Tosta de Sá
Presidente
Instituto Ibmec Mercado de Capitais

P.S – Essa publicação terá uma edição restrita de 200 exemplares contendo todos os anexos e 2ª edição de 800 exemplares sem as atas das reuniões do Comitê Executivo.
A versão integral será digitalizada e estará no portal do Instituto Ibmec: www.ibmec.org.br

Magliano
corretora 1927

CORRETORA DE
INVESTIMENTOS

O tempo traz a perfeição



Desde 1927 a Magliano Corretora oferece para seus clientes atendimento de qualidade, constituindo um portfólio de produtos e serviços de excelência comprovada. Confie na experiência e tradição da corretora nº 1 da Bolsa.

Fundos de Investimentos para diversos perfis de investidores

Tradição e modernidade aliados ao seu sucesso

www.magliano.com.br

Avenida Angélica 2491 - 6º andar - Consolação 01227 200 - São Paulo - SP - Brasil
(11) 3123-0855 - Ouvidoria 0800 722 2283

Sumário

1 – INTRODUÇÃO.....	13
2 – ANTECEDENTES.....	17
3 – A CONCEPÇÃO DO PLANO DIRETOR.....	23
4 – ESTRUTURAÇÃO E PRIMEIROS PASSOS.....	27
5 – OS BASTIDORES DE UM PACTO	33
6 – A FASE PREPARATÓRIA.....	37
7 – UM NOVO GOVERNO	41
8 – 2003/2004 – PERÍODO PROFÍCUO	45
9 – ANOS INTENSOS.....	51
10 – SEGUROS, POUPANÇA E PREVIDÊNCIA.....	55
11 – EPÍLOGO – OS ÚLTIMOS TEMPOS.....	63
12 – CONCLUSÃO	69
13 – ANEXOS.....	71

ENSINAMOS O MERCADO DE SEGUROS A CRESCER

Desde 1971, a Escola Nacional de Seguros forma e qualifica gerações de profissionais para a indústria nacional de seguros.

Hoje conta com 13 Unidades Regionais em cidades estratégicas e chega a outras 56 localidades através de parcerias, cobrindo as cinco regiões do País.

Seus cursos, eventos, publicações e atividades complementares abrangem todas as etapas da educação continuada, desde a formação básica até programas de intercâmbio no exterior, passando por cursos de graduação e MBA.

Porque um mercado tão grandioso merece uma Escola exclusiva, para você e o seguro chegarem cada vez mais longe!



ESCOLA NACIONAL
de SEGUROS
FUNENSEG

www.funenseg.org.br
0800 025 3322

1

INTRODUÇÃO

A saga do Plano Diretor do Mercado de Capitais constitui um episódio inédito de colaboração institucional e superação coletiva. Com o objetivo de revigorar o Mercado de Capitais uniram-se, nos primeiros anos do século XXI, várias correntes de atuação empresarial e política de um modo nunca antes visto na História do Brasil.

As raízes dessa ação remontam ao ano de 2000, na concepção do Novo Mercado pela BOVESPA, sucedida pela autêntica batalha representada pela eliminação da CPMF nas operações de Bolsa. Esses foram os primeiros passos no sentido de revigorar o Mercado de Capitais, que vinha de uma longa fase de grande depressão.

Nas palavras de Vitor Hugo, “Nada é mais forte que uma idéia cujo tempo chegou”. E, em 2002, o momento do Mercado de Capitais havia chegado.

Alfredo Setúbal representou a ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento no Comitê Executivo e reconheceu que o Plano Diretor foi lançado em uma fase de muito abatimento no mercado, e não contava, inicialmente, com grandes expectativas por parte das entidades envolvidas. Mas ressaltou que, ao contrário das impressões originais, as coisas foram acontecendo, as conquistas se sucedendo e, ao fim, resultaram em avanços importantes. Setubal atribuiu os méritos fundamentais à persistência e à capacidade aglutinadora de Thomás Tosta de Sá, secretário do Comitê Executivo, que conduziu as atividades ao longo dos anos de seu funcionamento.

Adiante, vamos examinar as diversas etapas vencidas pelo Plano Diretor do Mercado de Capitais rumo à construção de um país mais vigoroso e democrático. Nas palavras de Otávio Damaso, então na Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, aquela foi o que se pôde intitular de “Uma parceria público-privada de grande sucesso”.

Rio de Janeiro, abril de 2014.
Ney Carvalho.



Itaú Unibanco Holding S.A.

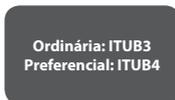
O Itaú Unibanco Holding S.A. atua em todos os segmentos do mercado financeiro e de capitais, sendo líder em diversos negócios.

Em 2014 nossa instituição completa 90 anos. Somos o maior banco privado do país e um importante competidor na América Latina. Poucas instituições conseguiram construir uma história de tamanho sucesso. Isso não seria possível se não contássemos com uma sólida cultura corporativa, um conjunto de valores, crenças e atitudes praticados a todo instante por todos os nossos colaboradores, e uma forte estrutura de governança.

O grupo de controle acionário assegura uma visão de longo prazo e o compromisso com a gestão profissional, definindo claramente o papel que cada colaborador desempenha na organização, reforçada por nossa visão corporativa de “ser o banco líder em performance sustentável e em satisfação dos clientes”.

No mercado de capitais estamos presentes no Brasil e no exterior, sendo nossas ações negociadas na BM&FBOVESPA (Brasil, desde 1944), NYSE (EUA) e BCBA (Argentina) com os tickers de negociação ITUB3, ITUB4 e ITUB.

Para conhecer mais sobre o Itaú Unibanco Holding S.A., acesse nossos relatórios Anual Consolidado e Integrado, através do endereço: www.itaú.com.br/relatorio-anual



2

ANTECEDENTES

O Mercado de Capitais brasileiro estava estagnado, desmotivado, e vivia intensa crise estrutural na última década do século XX, apesar da estabilização monetária patrocinada pelo Plano Real, de 1994. Havia uma enorme série de gargalos e dificuldades operacionais, tributários e regulatórios, que impediam o desenvolvimento pleno das atividades. Empresas fechavam o capital, corretoras encerravam atividades e os investidores buscavam alternativas em outros setores. Grande parte das iniciativas, como lançamentos de ações e instrumentos de dívida corporativa, tinham se transferido para o mercado externo, principalmente para Nova York. O volume em Bolsa era dominado por ações da estatal Telebrás e nada parecia ser capaz de reverter a tendência de definhamento.

Entretanto, uma semente de esperança germinava em plena Rua XV de Novembro, em São Paulo. Ali, na sede da já centenária BOVESPA, começava a brotar a energia que conduziria o Mercado de Capitais a novos e promissores horizontes.

Para enfrentar o marasmo vigente, a velha Bolsa de São Paulo, então presidida por Alfredo Nagib Rizkallah, contratou uma equipe multidisciplinar comandada pelo economista José Roberto Mendonça de Barros e que, entre outros participantes, incluía o economista José Alexandre Scheinkman e o advogado Luiz Leonardo Cantidiano. O objetivo era elaborar um diagnóstico e buscar soluções para enfrentar o impasse em que o sistema se encontrava.

O estudo foi ultimado em fins de 1999 e se consubstanciou em uma publicação que recebeu o título de *Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro*, editada em meados de 2000. As conclusões acusavam

a fragilidade dos direitos de minoritários, expressa no antagonismo entre 1/3 de ações ordinárias e 2/3 de papéis sem voto, como ponto nevrálgico a ser combatido. O modelo de negócios sugerido era inspirado no “Neuer Market”, mercado alemão para empresas de alta tecnologia. As exigências às companhias listadas deveriam ultrapassar as regras estabelecidas na regulação ordinária.

Assim surgiu o Novo Mercado, lançado em dezembro de 2000. Os requisitos básicos para acesso eram a existência apenas de ações ordinárias, a adoção de melhores práticas de governança corporativa, o percentual mínimo de títulos em circulação e a opção por arbitragem para solução de conflitos. Tudo estritamente voluntário e formalizado por um contrato entre a Bolsa e cada uma das empresas aderentes. Os níveis I e II foram concebidos como degraus intermediários, capazes de acomodar companhias em transição, ainda sem condições de se agregar integralmente à plataforma de excelência.

O deslanche do Novo Mercado foi moroso. Mais de um ano se passou até a primeira adesão: o lançamento das ações ordinárias da CCR – Companhia de Concessões Rodoviárias, em fevereiro de 2002, que inauguraria a inovação criada pela BOVESPA. O Brasil retomava a tradição de possuir autênticas *corporations*, interrompida pela criação fascista de ações preferenciais sem voto, em 1932, que se destinava a produzir empresários campeões nacionais.

Entretanto, desde um ano antes, a Bolsa de São Paulo tinha um novo comando. Sua presidência havia sido assumida por Raymundo Magliano Filho, o que injetava sangue novo no combate pelo revigoramento do Mercado de Capitais. Com o firme suporte do Conselho de Administração e de Gilberto Mifano, superintendente e principal executivo da Bolsa, iniciou-se, em 2001, um projeto que recebeu o rótulo de “Ação Cívica pelo Fortalecimento do Mercado de Capitais”. Tratava-se de promover a mobilização das forças vivas da nação em prol do soerguimento do mercado.

A primeira e crucial providência foi lutar contra a famigerada CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira, que onerava os negócios de Bolsa no Brasil em mais de sete vezes sobre os custos de compras e vendas de ações em Nova York.

Importante também era promover mudanças na Lei de SAs e na de criação da CVM. Em 1997, quando se discutia a privatização do setor de telecomunicações, o governo decidiu alterar a Lei nº 6.404, retirando direitos de acionistas minoritários em alienações de controle acionário. O objetivo era favorecer o aumento do valor das ações do controlador, o governo federal.

A promulgação da Lei nº 9.457/97, que revogou o artigo nº 254 da Lei nº 6.404, protetor das minorias naqueles casos, e a criação da CPMF afastaram os investidores estrangeiros do mercado, provocando um período de baixa na Bolsa associado, ainda, à crise cambial asiática daquele ano. Mais tarde, a Lei nº 10.303,

de outubro de 2001, restabeleceu os direitos originais, o que contribuiu para o revigoramento do mercado após 2002.

A “Operação Congresso”, como ficou conhecida a contenda contra a CPMF, envolveu toda a comunidade. Contou ainda com o apoio de uma entidade poderosa, a Força Sindical, na organização de uma inusitada greve de operadores de Bolsa, que se realizou em seis de setembro de 2001, e chamaria a atenção dos meios de comunicação para o problema.

Por 10 meses, a partir de agosto de 2001, a BOVESPA, sob o comando de Magliano, acampou em Brasília para convencer os congressistas sobre o absurdo que significava a imposição da CPMF sobre as operações de Bolsa, além da necessidade de restabelecer os direitos dos minoritários em alienações de controle. Essa ação culminou em 12 de junho de 2002 na aprovação da Emenda Constitucional nº 407, que prorrogava a CPMF, mas isentava os negócios em Bolsa de sua incidência deletéria. E quatro meses depois, em 31 de outubro do mesmo ano, na promulgação da Lei nº 10.303, que restaurou as prerrogativas das minorias.

Quase simultaneamente era experimentada, ainda no âmbito da “Ação Cívica”, uma nova e invulgar forma de divulgação do mercado e da Bolsa, também em associação com a Força Sindical. Em julho de 2001, a direção da BOVESPA desceu a Serra do Mar rumo à Praia Grande, em Santos. O objetivo era participar do congresso da Central que se realizava lá. Nasceu dessa confluência o Programa de Popularização da BOVESPA, abrigado sob o slogan genérico: “A Bolsa vai até você”, e que prosseguiu em várias versões, no esforço de convencer e conquistar o público investidor. O primeiro de tais módulos foi “A Bolsa vai à fábrica”, lançado em 1º de maio de 2002, em uma grande festividade da Força Sindical. A partir de então, além de fábricas, as caravanas organizadas pela BOVESPA compareceram a locais os mais variados, como escolas, universidades, estações de metrô, aeroportos, praias, parques, teatros, *shopping centers*, grandes empresas etc. Ficou famosa a imagem de Raymundo Magliano, de tênis e bermudão, em atividade da campanha em uma praia do litoral paulista. A foto terminou por se tornar símbolo da estratégia para atrair os investidores e solidificar a imagem da Bolsa.

A partir do início de “A Bolsa vai até você” foi incentivada a criação de Clubes de Investimentos, porta de entrada de grande parte dos novos investidores no mercado. Em uma década surgiram mais de 4.000 entidades do tipo. Três anos após a crise de 2008, subsistiam mais de 3.000 clubes contando cerca de 130.000 associados.

Um dos focos da ênfase em popularização foi denominado “Mulheres em ação”. Surgiu de uma pesquisa em que foi constatada a importância da participação feminina na tomada de decisões sobre patrimônio e investimentos das famílias. Visou atrair e cativar a mulher para o mercado acionário. O resultado foi

extremamente positivo. A proporção feminina entre os investidores em ações ampliou-se em mais de 40%, passando de 17,6%, em 2002, para 24,8%, em 2011.

A raiz filosófica do Programa de Popularização era criar um contraponto de poupança aos impulsos publicitários e creditícios do mundo moderno, que induzem o indivíduo ao consumo desenfreado. Tratava-se de estimular a cultura de investimento produtivo no mercado de ações, em oposição ao brutal incentivo ao dispêndio supérfluo que transborda de todos os tipos de mídia. O programa visava, sobretudo, atrair para a Bolsa o cidadão comum, elemento primordial na construção de uma sociedade economicamente aberta e competitiva.

Em outra vertente, a partir de 2000, a BOVESPA e sua congênere BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, envolveram-se na criação do SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro, que começou a funcionar em abril de 2002. Trata-se de um sofisticado processo eletrônico de liquidação de negócios. Com o SPB, os pagamentos passaram a ser feitos com transferências em tempo real contra a conta de reserva do banco liquidante da operação. Essa é a conta-corrente da instituição financeira no Banco Central, ou seja, dinheiro vivo, e não apenas uma promessa de pagamento. Com o SPB, eliminou-se definitivamente a circulação de cheques ou outros documentos físicos, trazendo enorme segurança ao mercado. Jamais ocorreria, novamente, algo como o chamado Caso Nahas, de 1989, que destruiu a Bolsa do Rio.

Assim também, tanto a BOVESPA como a BM&F, ainda independentes, envolveram-se naquela quadra, com vastos programas de educação financeira destinados aos investidores individuais. Os resultados dos programas educativos foram palpáveis. No ano 2000, havia cadastrados na Bolsa, como investidores individuais, cerca de 80 mil pessoas físicas. Em 2011, já eram mais de 600.000. A participação aumentou expressivas sete vezes em uma década.

No entanto, apesar de todas essas iniciativas, o Mercado de Capitais seguia emperrado por extensa série de percalços burocráticos e regulatórios. Era necessária uma atuação mais contundente junto ao poder público, de modo a anular os entraves e proporcionar maior fluidez aos negócios. Mas as Bolsas não estavam sozinhas naquela batalha.

MOTTA, FERNANDES ROCHA

ADVOGADOS



ÁREAS DE ATUAÇÃO

- Administrativo
- Aeronáutico
- Arbitragem
- Bancário
- Concorrencial
- Constitucional
- Contencioso
- Contratos
- Energia, Óleo e Gás
- Família e Sucessões
- Financiamentos, Operações Financeiras Estruturadas e Fundos de Investimento
- Fusões e Aquisições
- Imobiliário
- Infraestrutura e Financiamento de Projetos
- Mercado de Capitais
- Previdenciário
- Private Equity
- Propriedade Intelectual
- Reestruturação e Recuperação de Empresas
- Regulatório
- Seguros
- Societário
- Tecnologia e Direito Digital
- Telecomunicações
- Trabalhista
- Tributário e Planejamento Fiscal

WWW.MFRA.COM.BR

RIO DE JANEIRO

Av. Almirante Barroso, 52 - 5º andar Centro CEP 20031-000
Rio de Janeiro RJ Brasil Tel +55 (21) 2533 2200 | 3257 2200 | Fax +55 (21) 2262 2459

SÃO PAULO

Alameda Santos, 2335 - 10º, 11º e 12º andares Cerqueira César CEP 01419-101
São Paulo SP Brasil Tel +55 (11) 3082 9398 | 2192 9300 | Fax +55 (11) 3082 3272

3

A CONCEPÇÃO DO PLANO DIRETOR

A preocupação com a apatia existente no mercado não era exclusividade da BOVESPA. O momento era de convergência de idéias e ações. Outros setores também demonstravam sua inconformidade com a situação. Um desses nichos era a ABAMEC – Associação Brasileira de Analistas do Mercado de Capitais. Já com três décadas de história, pois fora fundada em 1970, a ABAMEC se dividia entre instituições estaduais e uma organização nacional, criada em 1990.

Em 2001, aos 43 anos de idade, Humberto Casagrande foi eleito novamente presidente da ABAMEC nacional. Retornava ao cargo do qual tinha sido o primeiro ocupante e que deixara em 1992. Às vésperas da formatura, como engenheiro de produção pela UFSCar – Universidade Federal de São Carlos, em 1980, Casagrande descobriu que não tinha vocação para o chão de fábrica. Foi então encaminhado por um professor para o primeiro emprego como analista de investimentos do antigo Fundo 157 do Banco Itaú. A partir dessa ocasião, somente deixou o mercado financeiro por dois anos, quando atuou no Ministério do Planejamento, na gestão João Sayad. Ao longo da carreira, veio a ser diretor de várias instituições bancárias, como Citibank, Credibanco, Fator e Sudameris, do qual era presidente do banco de atacado ao voltar à ABAMEC. No mesmo ano foi indicado para o Conselho de Administração da BOVESPA, representando os investidores individuais, onde permaneceu até 2004. Assim sendo, Humberto Casagrande ocupou, no início do século XXI, posições de importância estratégica para o Mercado de Capitais.

Nas primeiras reuniões que presidiu na ABAMEC, em 2001, Casagrande deparou com a lamentação generalizada de seus pares a respeito da letargia em que

estava o mercado. Imaginou então um projeto que pudesse reverter o processo de degradação que se desenvolvia. A primeira providência deveria ser elaborar um diagnóstico sobre a situação que envolvesse questões macroeconômicas e regulatórias. E esse não deveria ser um trabalho voluntário, mas profissional, com pessoal tecnicamente preparado. Uma conclusão imediata foi que a ABAMEC, entidade constituída por pessoas físicas, não teria os recursos suficientes para bancar o diagnóstico profissional pretendido. Francisco Petrus, presidente da ABAMEC-SP, chamou a atenção para que o professor Carlos Antonio Rocca, que trabalhava para o IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, já tinha muito estudos sobre os temas aventados.

No segundo semestre de 2001, Casagrande procurou o IBMEC, nas pessoas do ex-ministro João Paulo dos Reis Velloso, presidente, Enio Rodrigues, vice-presidente executivo e Carlos Rocca, consultor contratado, propondo uma parceria entre as duas entidades, com vistas a preparar o congresso da ABAMEC, que se realizaria em abril de 2002. Daquele encontro deveriam emergir novos rumos para o Mercado de Capitais. Nesse meio tempo seriam buscados suportes. Em almoço na BOVESPA, com presidentes de diversas instituições, Casagrande expôs suas ideias e recebeu apoio unânime. A partir daí, o assunto assumiu duas vertentes: uma política de responsabilidade da ABAMEC e Humberto Casagrande, e uma técnica sob o comando do IBMEC e Carlos Antonio Rocca.

Com a coordenação de Rocca foram convidados a apresentar estudos sobre temas específicos vários especialistas, entre os quais Guido Mantega, José Roberto Mendonça de Barros, Ary Oswaldo Mattos Filho, Raul Velloso e outros, entre 15 e 20 pessoas, todas de alta qualificação. Com tais personagens, foram montados os painéis do 17º Congresso da ABAMEC. Esses eventos tradicionalmente se realizavam no segundo semestre de cada ano, mas em 2002, com as eleições presidenciais dominando a agenda política, foram antecipados para o mês de abril. Marcado para acontecer em Porto Alegre, o encontro transcorreu nos salões do Hotel Plaza San Rafael, e os diversos assuntos foram amplamente debatidos na ocasião.

Suportados pelos trabalhos apresentados, os temas se transformaram em 12 diretrizes e 50 propostas que consubstanciaram os eixos do Plano Diretor do Mercado de Capitais (Anexo 1). Não houve qualquer tipo de palpite, intuição ou simples pressentimento. Todas as sugestões estavam fundamentadas em sólidos estudos técnicos. Era uma agenda positiva a ser perseguida na procura por aperfeiçoamento. As ideias computadas não eram necessariamente novas, as grandes inovações foram sistematizar a apresentação e a forma de atuar em um momento em que o mercado estava extremamente fragilizado.

Cabe lembrar que essa já era a segunda iniciativa com o mesmo título. A primeira havia sido orquestrada por Ary Oswaldo de Mattos Filho, quando presidente da CVM, durante o governo Collor, entre 1990 e 1992. Mas o projeto não

agradou ao mercado por suas raízes oficiais, o que lhe trazia uma conotação de chapa branca, algo partido do governo. Isso apesar de todos os méritos pessoais e profissionais do líder da proposição.

Entre 1994 a 1995, Thomás Tosta de Sá ocupou a presidência da CVM e retomou as discussões do plano proposto anteriormente, convidando as entidades do mercado a participarem do processo. Ele percebera que a CVM necessitava angariar prestígio internacional e, para tanto, levou diversas instituições a acompanhá-lo às reuniões da IOSCO – International Organization of Securities Commissions, pois compreendia a necessidade de investidores estrangeiros, que haviam sido autorizados a ingressar no mercado brasileiro em 1991, reconhecerem a CVM como organização acreditada entre seus pares. Naquele período, outras ações previstas no Plano Diretor de Ary Oswaldo foram implantadas, como a regulamentação de novos instrumentos de apoio ao desenvolvimento do mercado (fundos imobiliários, fundos para a pequena e média empresa, certificados de investimento áudio-visual, autorização para empresas não financeiras serem gestoras de fundos etc.), além do restabelecimento do moral do corpo técnico da CVM, corrigindo-lhe o modelo de remuneração e julgando o famoso caso Naji Nahas, com penalização exemplar.

Na nova fase, em meados de 2002, duas etapas estavam vencidas. A primeira, a concepção dos estudos e a segunda, a materialização dos diversos trabalhos, além da realização formal do congresso da ABAMEC. A terceira deveria ser a implementação do plano sem o que ele ficaria como mais um conjunto de propostas, sem efetividade, que permaneceria nas estantes das bibliotecas ou gavetas das instituições.

Era necessário promover a aglutinação em torno das ideias e, novamente, não poderia ser um trabalho voluntário, que forçosamente se perderia nos escaninhos da burocracia. Havia que fazer as coisas acontecerem, conduzi-las pelos meandros governamentais, convencer autoridades, apresentá-las às várias instâncias dos poderes federais, e assim por diante.

O passo seguinte foi criar um comitê executivo constituído por representantes das entidades que apoiavam o plano, a ser gerido por um profissional contratado e remunerado para conduzir as negociações e ultimar a conclusão de cada providência demandada para execução final dos objetivos.

Casagrande encontrou o parceiro e apoio fundamental para a consecução das ideias do Plano Diretor em Raymundo Magliano Filho, presidente da BOVESPA desde 2001. Ele não vacilou em fornecer instalações para funcionamento e reuniões iniciais do Comitê Executivo, além de suporte financeiro para escolha e contratação de um coordenador para o Comitê Executivo.

Nome sugerido por Gilberto Mifano, a designação para esse posto recaiu no engenheiro Thomás Tosta de Sá, ex-presidente da CVM e grande entusiasta do

desenvolvimento do Mercado de Capitais. Thomás foi, então, contratado para ser o executivo do Comitê, que possuía características mais políticas, especificamente de engajamento, coordenação geral e persecução das metas, fazendo o meio de campo entre as entidades signatárias do PDMC e o governo. Ao mesmo tempo, o professor Carlos Antonio Rocca, que coordenara os trabalhos prévios do 17º Congresso da ABAMEC, veio a ser designado para um organismo no âmbito do IBMEC denominado CODEMEC – Comitê de Desenvolvimento do Mercado de Capitais, com funções eminentemente técnicas e destinado a manter o Plano atualizado, além de acompanhar a execução das ações específicas.

Em seguida, para fortalecer a institucionalização do Plano Diretor era necessário formalizá-lo. Até então, as 24 entidades empresariais envolvidas (Anexo 2) haviam dado apoio, mas não estavam engajadas, de fato, em sua implementação. Foi assim realizada uma grande cerimônia na BOVESPA, em que os diversos organismos, acompanhados por outros, que haviam aderido posteriormente, como FIESP e Associação Comercial de São Paulo, subscreveram o documento original concordando com os termos e assumindo compromissos com os princípios estabelecidos e a realização das metas contidas no Plano Diretor do Mercado de Capitais. Com essa providência, o PDMC consolidou-se como iniciativa de todo o mercado e não apenas da ABAMEC ou da Bolsa.

Ao mesmo tempo em que se enfronhava na concepção do Plano Diretor, sem alterar seus rumos originais, a ABAMEC, sob o comando de Casagrande, ampliava o alcance de suas iniciativas. A mudança nasceu de demandas de outros profissionais que buscavam se associar, como advogados especializados em Mercado de Capitais ou gestores de recursos que a entidade não podia receber por ser voltada exclusivamente para analistas. Para atender tais solicitações deveriam ser criadas outras instituições, e a ABAMEC perderia espaços e horizontes. Assim, ela se transformou em APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, com atividade mais abrangente. Desse modo, oxigenava-se a entidade que já contava com 30 anos. Houve ainda uma questão secundária de registro da marca ABAMEC, pertencente à casa do Rio de Janeiro que não pretendia cedê-la para uso das demais organizações estaduais.

4

ESTRUTURAÇÃO E PRIMEIROS PASSOS

O suporte fundamental ao Plano Diretor do Mercado de Capitais derivou de uma entidade bem mais potente do que a ABAMEC, no seio da qual foi concebido. A velha BOVESPA proporcionou o apoio necessário ao deslanche e à seguinte consecução do Plano.

Raymundo Magliano Filho era o presidente da Bolsa de São Paulo quando o Plano Diretor foi engendrado por Humberto Casagrande, no âmbito da ABAMEC. Ele convivera com o Mercado de Capitais desde a infância. Nascido em fevereiro de 1942, seu pai foi nomeado corretor de fundos públicos em 1947. Estudou em São Paulo, no Colégio São Luiz, de padres jesuítas, de onde foi convidado a se retirar por insubordinação juvenil e, adiante, no Colégio Dante Alighieri. Graduou-se em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas. Aos 21 anos de idade, foi feito preposto, o principal auxiliar do corretor, o que era um importante encaminhamento na vida. Com as mudanças ocorridas no mercado nos anos 1960, o ofício de corretor foi transformado em pessoa jurídica, nascendo a Magliano S/A Corretora de Câmbio & Valores Mobiliários.

Apesar da intensa lida diária como membro da Bolsa, Magliano sempre foi dotado de grande curiosidade intelectual. Há quatro décadas toma aulas particulares de filosofia e, também, mais recentemente, estuda antropologia em profundidade. Esses conhecimentos o conduziram a pensar de modo abrangente. Está sempre buscando ampliar e incluir. Costuma dizer que o curso da Fundação Getúlio Vargas o formou administrador, mas não o fez cidadão. Essa condição foi adquirida com os estudos de filosofia.

Tais características fizeram da BOVESPA, sob o comando de Raymundo Magliano Filho, o parceiro ideal da ABAMEC, liderada por Humberto Casagrande, na condução das iniciativas que transformaram o Plano Diretor do Mercado de Capitais no sucesso em que este se constituiu.

Desde logo, a poderosa BOVESPA mergulhou de corpo e alma no apoio ao Plano Diretor. Cedeu pessoal e espaço para reuniões e funcionamento do Comitê Coordenador, mas bem mais do que isso, patrocinou os recursos necessários à contratação de Thomás Tosta de Sá como executivo do comitê, elemento fundamental no desenrolar dos trabalhos.

Toda a engrenagem institucional e administrativa da velha Bolsa colocou-se a serviço da boa execução do Plano Diretor. Essa máquina era comandada pelo superintendente geral.

Nascido no Cairo, em 1949, Gilberto Mifano chegou ao Brasil em 1956. Os Mifano saíram do Egito na condição de apátridas. Quando nasceu a irmã, o pai e a madrastra puderam se naturalizar. Gilberto aproveitou uma brecha legal existente à época e também optou pela nacionalidade brasileira. Fez carreira na área financeira e foi diretor dos bancos Comind, Geral do Comércio e Bamerindus. Convidado, assumiu a Superintendência de Desenvolvimento de Mercados da BOVESPA, em 1993.

No ano seguinte, em meio à crise do México, com as repercussões do abalo no mercado brasileiro, ficou vago o posto de superintendente geral. A comunidade da Bolsa estava dividida politicamente e a solução encontrada, em dezembro de 1994, foi indicar Mifano como interino, já que não era ligado a qualquer das facções. Três meses depois, era efetivado e foi o mais longo ocupante do cargo na história da BOVESPA, até a fusão com a BM&F, em 2008. Foram anos riquíssimos em acontecimentos políticos e econômicos: o Plano Real, as diversas crises externas de fins dos anos 1990, o apagão, as eleições presidenciais, a ascensão de Lula e do PT, o Sistema de Pagamentos Brasileiro, a criação do Novo Mercado, o Plano Diretor, a desmutualização e união das duas Bolsas etc.

Tanto quanto Raymundo Magliano, o carioca Thomás Tosta de Sá também estudara com os padres jesuítas do Colégio Santo Inácio no Rio de Janeiro, onde se formou em 1956. Em seguida, cursou o primeiro ano de engenharia na Universidade Católica, em Washington. Regressando ao Brasil, completou os estudos na PUC-Rio. Em 1964, retornou aos Estados Unidos trabalhando em uma companhia que fazia avaliações patrimoniais de empresas para dar suporte a discussões com banqueiros de investimento em aberturas de capital.

Ao chegar de volta, um ano depois, tinha acabado de ser editada a Lei de Mercado de Capitais. Formou um grupo com colegas da PUC para estudar investimentos em Bolsa, usando as publicações técnicas da antiga Organização – SN. Mudando para São Paulo, em fins dos anos 1960, vendeu o apartamento no Rio

e investiu o produto em ações, tendo um resultado fantástico com a grande alta de 1971. Costuma dizer que sua relação com o Mercado de Capitais nasceu de uma história de sucesso em Bolsa.

Passou mais dois anos nos Estados Unidos, entre 1977 e 1978, para um mestrado na New York University e, na volta, foi trabalhar como assessor da presidência da BOVESPA, então ocupada por Manoel Otávio Pereira Lopes. Foi ainda executivo da estatal Banespa Corretora, que pretendeu privatizar, sem sucesso e, mais tarde, diretor da Alpargatas, atuando em comércio exterior. Em 1991 foi indicado para presidir a CVM, cuja sede havia sido transferida para Brasília, o que o impediu de aceitar o convite, livrando-o do descalabro final do governo Collor.

Em fins de 1993, procurado por Álvaro Augusto Vidigal, então presidente da BOVESPA, foi novamente sondado para presidir a CVM. Veio a tomar posse no cargo em 27 de dezembro de 1993, quando o ministro da Fazenda era Fernando Henrique Cardoso, e permaneceu na autarquia até agosto de 1995, já na gestão de Pedro Malan no ministério. Foi Thomás quem trouxe a CVM de volta ao Rio de Janeiro, após a transferência anterior para Brasília durante o governo Collor. Na posse de Rafael de Almeida Magalhães como delegado do governo federal no Rio de Janeiro, ele sugeriu a mudança a Fernando Henrique, já presidente, alegando que bastava um decreto presidencial, logo solicitado a Malan e assinado em 14 de junho de 1995, dia do banquete comemorativo dos 150 anos da antiga Bolsa do Rio, no Hotel Copacabana Palace.

Em meados de 2002, chegara o *momentum* do Mercado de Capitais. Tudo convergia em um vórtice extremamente positivo. No mês de outubro anterior, havia sido sancionada a Lei nº 10.303, que restabelecia os direitos das minorias em alienações de controle acionário, usurpados pela aprovação da Lei nº 9.457/97. O Congresso da ABAMEC, que estabeleceu as diretrizes do Plano Diretor, realizou-se em Porto Alegre, em abril daquele ano. Dois meses depois, em 12 de junho era aprovada, em Brasília, a Emenda Constitucional nº 407, que prorrogava a CPMF, mas isentava os negócios em Bolsa de sua incidência, retirando um óbice que pesava seriamente sobre a eficiência do mercado brasileiro. No mês seguinte, foi nomeado presidente da CVM o advogado Luiz Leonardo Cantidiano, privatista convicto e veemente defensor do Mercado de Capitais. As circunstâncias conspiravam a favor.

Em 13 de junho, realizou-se na sede da BOVESPA, em São Paulo, a primeira reunião periódica do Comitê Coordenador do Plano Diretor. Este organismo fora concebido para ser o condutor, em nome das 24 entidades signatárias, da execução formal das iniciativas propostas. Englobava, inicialmente, oito membros, além do coordenador. Eles representavam algumas das organizações subscritoras, a saber: ABAMEC, ABRASCA, ANCOR, ADEVAL, ANBID, IBMEC e BOVESPA, com dois assentos.

Àquela altura, já estava em pleno andamento a campanha presidencial de 2002. E era razoável antecipar a possibilidade de ocorrer um câmbio de poder político, com a ascensão ao cargo máximo da República de um representante da oposição.

Desde logo, naquela primeira reunião, o Comitê Coordenador entendeu que era essencial fazer o Plano Diretor transcender o pleito e ser introduzido nos objetivos do governo que se iria inaugurar. Para tanto, seriam convidados a comparecer à BOVESPA os quatro pretendentes à Presidência da República: Luiz Inácio Lula da Silva, José Serra, Anthony Garotinho e Ciro Gomes. Os convites foram atribuídos a membros do Comitê Coordenador. O objetivo era expor o plano e mostrar aos candidatos a importância, para o progresso do país, das posições nele contidas.

Lula, por suas origens como adversário tenaz do empresariado, temia visitar a Bolsa e ser eventualmente vaiado, como já o fora anteriormente na porta da entidade. O departamento de relações institucionais da BOVESPA vinha tentando, sem sucesso, convidar o candidato.

Naquela época, Thomás Tosta de Sá vivia na ponte-aérea. Em uma sexta-feira estava em São Paulo se preparando para voltar ao Rio. Abrindo o jornal deparou com o nome de Luiz Gushiken, como assessor importante do presidencial. Thomás o conhecera quando fora presidente da CVM e Gushiken deputado federal. Ligou e foi atendido incontinentemente tendo havido a sugestão de que passasse no comitê, que ficava no caminho do aeroporto, o que foi feito. Antes, preparou uma carta dirigida ao candidato convidando-o a ir à Bolsa, assinada no mesmo dia por ele e Magliano. Foram então montados contatos entre as assessorias do candidato e da BOVESPA e agendada a data de 6 de agosto de 2002.

A visita foi um grande sucesso. Durante o encontro, o presidencial confessou que não entendia nada do tema, afirmando que quem o fazia era o próprio mercado. Ele pretendia tocar o governo e propôs juntar as forças, sugerindo que se criasse um grupo de trabalho unindo a futura equipe de governo e o empresariado representado no Comitê Executivo. Presente ao evento e cético, Gilberto Mifano pensou consigo mesmo: “Esses candidatos são capazes de qualquer coisa”. Contrariando sua descrença, os desdobramentos vieram a ocorrer.

José Serra era mais próximo ao mercado e o convite foi logo aceito, mas marcada a reunião para a BM&F, não teve a mesma repercussão. Assim também com o pretendente Anthony Garotinho, cuja assessoria econômica era comandada por Tito Ryff. Todos os encontros se deram ao longo de agosto de 2002, cerca de dois meses antes do primeiro turno das eleições presidenciais. O único dos aspirantes ao cargo máximo da República que não compareceu foi o cearense Ciro Gomes, cujo candidato a vice era Paulo Pereira da Silva, o Paulinho da Força Sindical, parceiro da Bolsa. Nunca foi dada uma explicação plausível para essa deserção. Até porque Ciro fora instado pessoalmente por Thomás Tosta de Sá em

encontro casual na ponte-aérea e concordara com a possibilidade. Os dois se haviam conhecido quando eram, respectivamente, ministro da Fazenda e presidente da CVM, ao fim do governo Itamar Franco. Em cada uma das visitas houve troca de documentos, com os candidatos recebendo o Plano Diretor e entregando suas respectivas diretrizes de governo.

O primeiro sufrágio estava marcado para o domingo, 6 de outubro. Lula obteve 39,5 milhões de votos, ou 46% do eleitorado, e José Serra 19,7 milhões, aproximadamente 23%. O segundo turno seria realizado três semanas depois, em 27 daquele mês.

Agindo com raro senso estratégico, Lula solicitou que a reunião para a adesão formal do PT ao Plano Diretor fosse realizada no ambiente da FIESP, principal órgão aglutinador do empresariado paulista, marcando a data para 17 de outubro, precisamente em meio às duas eleições. Forçosamente, a repercussão seria imensa e, lógico, favorável ao candidato.

Até a apresentação da “Carta ao Povo Brasileiro”, em 22 de junho anterior, Lula contava com larga rejeição e era considerado o adversário maior do mercado e da livre iniciativa. Ao firmar aquele documento, comprometeu-se com o respeito aos contratos e a manutenção de controle sobre as contas públicas, além do superávit primário necessário para honrar as obrigações do país. De certo modo, o pacto pelo Plano Diretor referendava as intenções definidas na manifestação precedente.

Na véspera daquele compromisso, 16 de outubro de 2002, o IBOVESPA, principal índice do mercado brasileiro, atingia seu ponto mínimo, desde 1997, alcançando 8.370 pontos, nível ao qual não mais retornaria ao longo dos anos seguintes. Estava encerrado um longo ciclo de baixa.

Lula não compareceu à sede da FIESP, mas enviou a equipe econômica chefiada por Antônio Palocci. Com isto, ficava consolidada sua posição como candidato confiável em termos de responsabilidade na condução da economia. Palocci foi a grande estrela do encontro. Com sua calma, afabilidade e estilo convincentes concedeu entrevista coletiva à imprensa reafirmando os compromissos pró-mercado.

A reação foi imediata. No dia seguinte a imprensa noticiava o evento e suas repercussões com amplo destaque nas primeiras páginas. A manchete de *O Globo* estampava: “Lula se compromete com o superávit que for necessário”, e, em seguida, “Propostas do PT para o mercado de capitais fazem bolsa subir 6%”. Na terceira página, uma grande foto documentava o acontecimento. Um sorridente Antônio Palocci conversava com Horácio Láfer Piva, presidente da FIESP, acompanhados pelos paladinos do Plano Diretor, Humberto Casagrande e Raymundo Magliano, todos assistidos por Ricardo Berzoini, também membro da equipe da equipe econômica do PT. Em imagem menor, Aloizio Mercadante, senador recém-eleito

cumprimentava Horácio Piva. Já a *Folha de São Paulo* anunciava na primeira página “Bolsa dispara e risco-país desaba”. E no caderno “Dinheiro” comentava que as turbulências haviam cedido e que o gesto do PT em apoio ao Mercado de Capitais havia sido muito bem recebido.

Precisamente dez dias depois, no domingo, 27 de outubro, transcorreu o segundo turno das eleições. Lula conquistou 52,7 milhões de votos, ou 61,2% do eleitorado, contra 33,3 milhões de seu opositor José Serra, que atingiu 38,7% dos votantes.

O Plano Diretor do Mercado de Capitais dera um primeiro grande passo, ao formar uma aliança com o novo governo, mas muitos percalços ainda sucederiam. A marcha seria longa e extenuante.

5

OS BASTIDORES DE UM PACTO

Antoninho Marmo Trevisan nasceu em Ribeirão Bonito, São Paulo, em março de 1949. Graduou-se em ciências contábeis na PUC-SP e começou a carreira de auditor na antiga Price, Waterhouse, Peat & Co., em 1970. Entusiasta do Mercado de Capitais, participou da diretoria da ABAMEC, recebeu duas vezes o prêmio de Analista do Ano patrocinado por aquela entidade, e tinha larga experiência no setor privado. Atuou também na área pública, onde foi titular da Secretaria de Controle das Empresas Estatais, em 1986 e 1987, no governo Sarney.

Em fins dos anos 1990, Trevisan foi procurado pelo então candidato Luiz Inácio Lula da Silva, que pretendia obter esclarecimentos sobre artigo que escrevera defendendo a privatização da Companhia Vale do Rio Doce. Na matéria, argumentava que os recursos investidos pelo Estado na companhia teriam rápido retorno social se aplicados em educação. A partir de então, ambos ficaram muito ligados, e Lula passou a ouvi-lo, periodicamente, sobre economia e assuntos correlatos. Ele nunca teve pretensões políticas. Sua cooperação foi episódica, voltada para a campanha eleitoral, ao fim da qual deveria retornar com intensidade total a seus negócios, que contavam com mais de 1.000 funcionários. O engajamento se deu por mera colaboração institucional, como simples cidadão.

Trevisan foi elemento central na aproximação entre o PT e a BOVESPA, quando da campanha de 2002, e conversava muito com o então candidato, na qualidade de seu consultor informal. Considera episódio inesquecível sua ida à Bolsa em 6 de agosto de 2002, onde foram de carro, ele e Luiz Gushiken, buscar o candidato na sede do Instituto Cidadania, então quartel general do mesmo.

No caminho, em viagem que durou cerca de 20 minutos, Trevisan foi explicando a Lula o funcionamento do Mercado de Capitais e da Bolsa, o que ele desconhecia completamente. Mas, ao longo do trajeto, o candidato absorveu a relevância daqueles mecanismos em um sistema democrático, os benefícios para as empresas, os trabalhadores etc. Na chegada ao prédio, Lula foi ao pódio e tirou fotografias inteiramente à vontade, antes de se dirigir ao auditório. Parecia que frequentava aquele recinto havia anos.

Trevisan diz que a compreensão de Lula do assunto foi de tal ordem que ele produziu, na Bolsa, improviso que considera uma das mais belas páginas sobre a importância do Mercado de Capitais. E para uma assistência especializadíssima que o aplaudiu de pé. Impressiona como ele, com sua inteligência e sagacidade, processou e incorporou as informações recebidas poucos minutos antes.

Na ocasião, foi decidida a criação de um grupo de trabalho, no PT, de apoio ao Mercado de Capitais. A coordenação ficou a cargo de Trevisan, e a equipe era composta por figuras estreladas do partido: Ricardo Berzoini, Guido Mantega, João Ayres Rabello Filho, João Vaccari, Sérgio Rosa e Wagner Pinheiro.

Nas discussões com os quadros do PT prevaleceram dois pontos focais. O primeiro foi a perspectiva de olhar o Mercado de Capitais em longo prazo e não como instrumento imediato. A ótica era gerar e preservar poupança para aposentadoria do trabalhador. Esse aspecto sempre esteve presente nos debates internos. O segundo tópico foi a popularização. O PT entendia que na medida em que os trabalhadores participassem do Mercado de Capitais exerceriam uma pressão benéfica sobre a formação e a democratização da riqueza nacional. Um terceiro ponto, que não chegou a ser atingido, mas foi muito discutido, dizia respeito ao FGTS e seu uso no Mercado de Capitais. Havia grandes resistências.

Trevisan recorda-se de uma conversa com Lula, em que esse afirmava que o dinheiro do trabalhador não podia estar submetido a oscilações acentuadas e a Bolsa não fornecia tal segurança. E julgava que não deixava de haver razão nesse raciocínio, na medida em que variações bruscas podiam frustrar as expectativas da massa trabalhadora, que pretendia renda garantida. Comenta, ainda, que o que mais se admirou foi como o grupo do PT, partido sempre tido como inimigo do capitalismo, abraçou a causa do Mercado de Capitais, compreendendo-o como base fundamental para o desenvolvimento do país. Não houve quaisquer resistências ou questionamentos dos membros da agremiação, sendo o entendimento do tema pleno e completo. Mencionou-se personagens como Mercadante, Mantega e outros que concordaram totalmente com a ideia de apoio ao Mercado de Capitais.

O documento elaborado pelo PT, em colaboração com o grupo formado originalmente pela BOVESPA e ABAMEC, intitulava-se “Mercado de Capitais como Instrumento do Desenvolvimento Econômico” (Anexo 3) e continha amplos pontos de convergência com o Plano Diretor. Entre os aspectos confluentes eram

destacados incentivos ao desenvolvimento de fundos de pensão, tratamento dos fundos de poupança compulsória como FGTS e FAT, proteção ao investidor e políticas de juros e tributária. O último parágrafo do texto sintetizava o espírito que presidira sua confecção:

Reafirmamos nossa confiança de que o Mercado de Capitais tem um grande potencial a ser desenvolvido e que possa contribuir para a retomada do desenvolvimento econômico e social.

A apresentação do documento na sede da FIESP, em 17 de outubro, teria Trevisan como seu natural condutor. No entanto, não pôde fazê-lo, em razão de uma viagem familiar à Grécia, programada havia mais de ano. Pediu a Antonio Palocci que o substituísse, no que foi a primeira exposição a empresários do político de Ribeirão Preto. Naquele momento, com sua fala suasória e ideias claras, Palocci conquistou a simpatia do mercado e, definitivamente, o posto de ministro da Fazenda no futuro governo.

6

A FASE PREPARATÓRIA

Os encontros com os candidatos às eleições de 2002 haviam sido, apenas, preliminares do caminho, que deveria ser percorrido pelo Plano Diretor do Mercado de Capitais. Na primeira reunião do Comitê Executivo ficara estabelecida uma agenda em que cada tópico do plano fosse encarado como um projeto com princípio, meio e fim, tanto quanto havia sido a bem-sucedida “Operação CPMF”.

Simultaneamente, seguindo o estilo de agregar e agir em uníssono de Raymundo Magliano, ficou claramente estipulado que deveria existir um consenso total das diversas entidades sobre as propostas a serem apresentadas. Caso algum tema oferecesse dúvidas, mesmo que diminutas, não deveria ser levado à mesa de discussões, pois a eventual desavença seria a desculpa ideal a ser usada pelo governo para não tomar qualquer providência. O importante era o discurso uno, indivisível, e esse aspecto forneceu ao Plano Diretor uma ferramenta fundamental para avançar.

Tal visão é compartilhada por Alfried Plöger, então presidente da ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas e participante ativo das peripécias do Plano Diretor. Nascido em Stettin, na Pomerânia alemã, chegou ao Brasil aos nove anos de idade, em 1948. Retornou à Alemanha para estudar engenharia e administração de empresas e nunca perdeu o forte sotaque germânico. Em 1969 ingressou na Companhia Melhoramentos de São Paulo, controlada por sua família e, em 1997, assumiu o comando da ABRASCA.

Plöger frisa que, naquele início de mandato, decidiu visitar e se aproximar de todas as entidades que pudessem vir a ter algum tipo de interesse comum.

Ressalta, ainda, que existiam sérias divergências entre as diversas instituições empresariais e, até mesmo, rivalidades e inimizades. Menciona especificamente atritos e dificuldades com a ABAMEC envolvendo o uso de ações preferenciais. Criou pontes e vínculos com as coirmãs, e as relações passaram a ser no mínimo de respeito, confiança e, em muitos casos, de grande amizade pessoal. Com isso, estava ajudando a pavimentar o caminho futuro do Plano Diretor. Cita ainda que, na época, o mercado era ouvido pelo governo e, apesar de não se obter tudo, conseguia-se muito.

Também um dos princípios estipulados pelo Comitê Executivo e que significava um desdobramento natural do raciocínio de união foi buscar o envolvimento horizontal de todas as entidades participantes, sem que houvesse supremacia ou destaque de qualquer das organizações signatárias do plano.

Para tanto, nas primeiras reuniões debateu-se a constituição de uma ONG que formalizaria a atividade do Plano Diretor do Mercado de Capitais. Chegou a ser preparado pelo departamento jurídico da BOVESPA um modelo de estatutos. Mas a ideia foi deixada de lado, pois significaria apenas a criação de óbices burocráticos adicionais aos objetivos do plano.

Entre os aspectos que sopraram a favor do Mercado de Capitais, em 2002, deve ser mencionada a mudança de comando ocorrida na CVM. Em julho daquele ano tomou posse na presidência da autarquia o experiente advogado Luiz Leonardo Cantidiano. Como era de se esperar por suas características pessoais, ele se revelou um parceiro de grande valia nos desdobramentos do Plano Diretor durante os dois anos em que ocupou o posto.

Após os encontros com os presidenciáveis, em agosto, o último quadrimestre de 2002 foi preenchido com intensa pauta de atividades, dentre as quais foi dada prioridade a uma agenda de discussões com a CVM, organismo cujo apoio era essencial para os objetivos do Plano Diretor. Cantidiano compareceu como convidado à terceira reunião do Comitê Executivo realizada na sede da BOVESPA em 23 de agosto de 2002. E discorreu longamente sobre os diversos itens do plano que diziam respeito às providências a serem tomadas no âmbito da autarquia.

Paralelamente, foram agendados encontros regionais para divulgação do projeto em diversas capitais. Como em uma campanha eleitoral clássica, o movimento orientou-se das periferias para o centro. O primeiro ocorreu em Salvador, em 14 de outubro, patrocinado pelo Banco Itaú. Seguiram-se Porto Alegre, em 8 de novembro; Fortaleza, em 25 do mesmo mês; e Belo Horizonte, em 4 de dezembro. Neste último evento compareceu o vice-presidente eleito José de Alencar. Nessa fase, o presidente da CVM, Luiz Cantidiano, foi parceiro incansável. Ele acompanhou a equipe do comitê executivo, funcionando como um aval da estrutura reguladora federal às ambiciosas metas do Plano Diretor. Brasília, centro do poder, foi deixada para o início de 2003.

Assim também vieram a ser estipuladas reuniões periódicas com a direção das entidades signatárias do plano, a se realizar em conjunto por Thomás Tosta de Sá e pelo professor Carlos Rocca. Os objetivos eram prestar contas da atuação desenvolvida, identificar novas prioridades e manter vivo o apoio à iniciativa. Houve ainda a decisão de tratar cada um dos temas de maior complexidade do Plano Diretor em grupos de trabalho internos setoriais, aos quais poderiam aderir as entidades mais interessadas no tópico respectivo.

Foi também estabelecida uma agenda legislativa, para acompanhamento no Congresso Nacional dos temas de interesse para o Mercado de Capitais. Desde logo sobressaiu um projeto patrocinado por Antônio Carlos Magalhães Jr., com o qual o mesmo pretendia marcar sua passagem pelo Senado. Tratava-se da criação de mecanismo para aquisição de ações por detentores de contas do FGTS, o que seria um passo importante no sentido de democratizar a propriedade acionária no país. O projeto contava com uma dianteira importante (Anexo 4). Fora elaborado por Humberto Casagrande com o apoio da equipe da Bovespa e discutido com a CVM contando, portanto, desde logo com o beneplácito do órgão regulador. Era ainda priorizada a apresentação, através do deputado Delfim Netto, de outro cometimento visando reduzir a carga tributária sobre instrumentos de renda variável, o que promoveria equalização mais compatível com as ferramentas típicas de rendimento fixo, de menor risco.

Antes do fim do ano foram programados e realizados encontros com órgãos do Poder Executivo de maior ingerência nos assuntos relativos ao Mercado de Capitais. Vieram a ser visitados em reuniões de trabalho o BNDES, a SUSEP, a FINEP e, prosseguindo a rotina, a CVM.

As atividades de 2002 se encerraram em 6 de dezembro com uma reunião do Comitê Executivo na sede da BOVESPA. O grupo foi ampliado por diversos convidados. Entre eles figuravam representantes de várias entidades subscritoras do plano, porém, mais importante, cinco membros da equipe do Partido dos Trabalhadores, que iria assumir o governo em 1º de janeiro do ano seguinte. Eram Ricardo Berzoini, João Ayres Rabello Filho, Wagner Pinheiro, João Vaccari e Antoninho Marmo Trevisan. O significado era claro: o comprometimento do novo polo de poder com o desenvolvimento do Mercado de Capitais.

Foi feito um balanço do desenvolvimento ao longo do ano. Desde os encontros com os então candidatos, passando pelas reuniões com a equipe do PT, a festividade na FIESP, a agenda CVM, os *work-shops* regionais, os trabalhos legislativos etc.

Ficaram programadas as ações a serem desenvolvidas ao longo do primeiro semestre de 2003. A prioridade era a continuação de relações frutíferas com o novo governo. Em seguida, a realização de encontros regionais em Recife e Brasília, para divulgação do plano e, com o mesmo objetivo, o estreitamento das conexões com a mídia especializada em economia. Na arena legislativa e

regulatória seriam privilegiadas reuniões com as novas bancadas no Congresso Nacional, o acompanhamento do projeto sobre FGTS, a reforma da previdência social, a redução de tributação sobre renda variável, além do prosseguimento da agenda de trabalho comum com a CVM.

Tanto os representantes das entidades subscritoras do Plano Diretor como os delegados designados pelo PT se manifestaram com total amplitude e liberdade. Esses últimos transmitiram mensagem da maior importância: o presidente eleito Luiz Inácio Lula da Silva recomendara, explicitamente, que tivessem sequência os entendimentos em torno do documento entregue na reunião da FIESP, para a implantação dos pontos ali estabelecidos.

O ano de 2002 se encerrava com horizontes promissores para o Plano Diretor do Mercado de Capitais.

7

UM NOVO GOVERNO

O novo governo tomou posse em 1º de janeiro de 2003 em meio a grandes esperanças de todo o país e, especialmente, da comunidade do Mercado de Capitais. As expectativas criadas quando do encontro na FIESP e das reuniões preparatórias com os representantes do Partido dos Trabalhadores davam margem a esses sentimentos positivos.

A CVM seguia constituindo a parceria mais importante para o Plano Diretor do Mercado de Capitais. Durante o primeiro trimestre de 2003, o órgão regulador havia editado a instrução nº 382, que substituíra a de nº 220 e estabelecia normas em operações com valores mobiliários. E ainda a importante instrução nº 384, que rezava sobre as atividades dos *market makers*, aqueles intermediários que se dedicam a criar fluidez para papéis em Bolsa ou demais mercados organizados.

No entanto, um dos pontos fundamentais do Plano Diretor começava a encontrar óbices no Congresso Nacional. O projeto do senador ACM Jr. para utilização do FGTS em compra de ações estava na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado em mãos do relator, o representante cearense Tasso Jereissati. E esse havia revelado não ser favorável à aprovação do mesmo. Por trás de tal atitude estariam poderosos interesses da indústria da construção civil, a principal beneficiária dos recursos do FGTS. Além da posição do presidente Lula, contrária a eventuais oscilações no patrimônio dos trabalhadores, como confessada a Antoninho Trevisan. Era um problema complexo e que deveria ser enfrentado, apesar de tais dificuldades.

Em Seminário realizado na BOVESPA, logo em fevereiro de 2003, ao qual esteve presente Ricardo Berzoini, recém-empossado na pasta da Previdência,

quando se pretendia discutir o modelo previdenciário para os novos trabalhadores, o ministro surpreendeu com o anúncio da Emenda Constitucional que tratava apenas de tal alternativa, mas, somente, para os novos servidores públicos.

Por outro lado, transcorridos sete meses da posse, o governo não dera qualquer novo sinal de apoio ao Plano Diretor. Na reunião do Comitê Executivo realizada em primeiro de agosto, Humberto Casagrande abriu os trabalhos enfatizando a estranheza com essa atitude. E ressaltou que não fora o empenho de Luiz Leonardo Cantidiano e sua equipe na CVM muito pequeno teria sido o avanço. Foi então acertado o envio de correspondência ao governo, solicitando a reversão do quadro. Era uma forma delicada de tentar reviver os compromissos assumidos.

Três dias depois, em quatro de agosto de 2003, Thomás Tosta de Sá, na qualidade de coordenador do Comitê Executivo, encaminhava uma carta a Antônio Palocci, ministro da Fazenda (Anexo 5). Apesar de vazado em linguagem extremamente polida, a natureza do documento era de cobrança dos acordos estabelecidos na FIESP e nos demais encontros com a equipe do PT.

Desde logo era ressaltada a colaboração do órgão regulador cujos esforços se destacavam em meio à indiferença do governo como um todo. O terceiro parágrafo elencava os principais pontos que haviam ficado sem maiores progressos:

Verificou-se, ainda, que itens importantes do Plano Diretor como o projeto de utilização do FGTS nas bolsas, a equalização de tributação de ganhos em renda variável, o fortalecimento da CVM, o engajamento do BNDES como fomentador de mercado, a tributação dos fundos previdenciários na fase de acumulação, aumento da formação da poupança previdenciária, entre outros, não contaram com o apoio necessário para que avançassem.

A ênfase estava na retomada da prioridade anterior prometida ao Mercado de Capitais. Finalmente, a correspondência encaminhava uma sugestão que, acatada, permitiria a retomada das iniciativas:

Permita-nos ainda, Senhor Ministro, sugerir a constituição de uma Comissão Consultiva do Mercado de Capitais, com participantes do governo e de entidades do Plano Diretor, dando continuidade ao processo colaborativo iniciado no ano passado, ainda durante a campanha eleitoral.

O ministro Palocci rapidamente acolheu a sugestão contida na carta. Três semanas depois, em 27 de agosto de 2003, *O Estado de São Paulo* exibiu matéria que dava conta da criação do Grupo de Trabalho sobre Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo, que ficou conhecido como GTMK:

O governo criou hoje, em portaria publicada no Diário Oficial, um grupo de trabalho sobre mercado de capitais e poupança de longo prazo. O grupo, conforme a portaria, será coordenado pelo secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Marcos Lisboa, e terá representantes dos ministérios da Fazenda, Planejamento e Previdência.

O objetivo, informa a portaria, é estudar medidas que estimulem o crescimento da poupança de longo prazo, da intermediação financeira, da eficiência do investimento privado e da redução do custo do capital no Brasil.

Integram o grupo, além do secretário de Política Econômica, o secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Bernardo Appy; os secretários do Tesouro Nacional, Joaquim Levy; de Previdência Complementar do Ministério da Previdência, Adacir Reis; e de Assuntos Internacionais do Ministério do Planejamento, Demian Fiocca. Participam também os presidentes da Comissão de Valores Mobiliários e da Superintendência de Seguros Privados (Susep), os diretores do Banco Central de Política Monetária, de Assuntos Internacionais e de Normas, e o chefe da assessoria econômica do Ministério do Planejamento, José Carlos Rocha Miranda.

Estava aberto o canal de interlocução entre o Governo Federal e o Comitê Executivo do Plano Diretor. A partir de então, o diálogo fluiu de modo permanente, com participação revezada dos integrantes do Grupo de Trabalho, dito GTMK, e mesmo de outras áreas do poder público, nas reuniões do Comitê Executivo.

8

2003/2004 – PERÍODO PROFÍCUO

A escolha de Marcos Lisboa para coordenar as atividades do Grupo de Trabalho sobre Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo não poderia ter sido mais acertada. Com graduação e mestrado em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, completou sua formação com um doutorado na Universidade da Pensilvânia, nos Estados Unidos. Era homem alinhado com a liberdade econômica que deve presidir a configuração dos mercados.

Logo nos primeiros dias de atuação, Lisboa promoveu reuniões no Rio de Janeiro e em Brasília. Na primeira, foi tratado com Humberto Casagrande o tema de Imposto de Renda sobre ganhos de capital no mercado acionário. Já na segunda, os assuntos foram a Lei de Falências e o Código Tributário Nacional, sendo o interlocutor Thomás Tosta de Sá. Seguiram-se muitos outros contatos que proporcionaram um clima de entendimento extremamente favorável às providências contidas no Plano Diretor.

Em fins de 2003 ampliou-se o Comitê Executivo para um total de 16 membros. Além dos sete originais foram incorporadas à gestão do Plano Diretor as seguintes entidades: ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto, CNI – Confederação Nacional da Indústria, FIESP – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, ACSP – Associação Comercial de São Paulo, IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores e FENASEG – Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e Capitalização. Essa providência trouxe musculatura adicional ao funcionamento do Comitê Executivo já que, àquela altura, o Plano Diretor contava com o apoio de mais de 80 organizações de todos os setores da economia nacional.

Os resultados da expansão do Comitê Executivo se fizeram sentir logo na primeira reunião de 2004, realizada em 13 de fevereiro, na sede da BM&F. Um núcleo do comitê encarregado de produzir relatório sobre a Lei de Falências gerou consenso em torno de 33 tópicos. Apenas um item não foi objeto de unanimidade e, portanto, foi retirado da proposta. Seguiam-se as recomendações oriundas do Plano Diretor. O documento já havia sido enviado ao secretário Marcos Lisboa, que elogiara o conteúdo do material. Na mesma data foram constituídos grupos de trabalho internos para estudar cinco temas específicos e abertos às entidades que tivessem interesse em participar de cada qual. A prática de formar tais corpos setoriais se tornou corriqueira no desenvolvimento das atividades do Comitê Executivo.

Os assuntos daquele momento eram palpitantes: Financiamento a Acionistas; Tributação de Fundos de Pensão e Novos Produtos Previdenciários; Questões Tributárias do Mercado de Capitais; Estímulos à Abertura de Capital e Tratamento Fiscal de Companhia Abertas e, finalmente, PLR – Participação de Trabalhadores em Lucros e Resultados. As conclusões de cada equipe formada seriam encaminhadas ao Grupo de Trabalho, o GTMK, coordenado por Marcos Lisboa.

Em maio de 2004, o Plano Diretor perdeu um aliado importante com a renúncia do advogado Luiz Leonardo Cantidiano à presidência da CVM. Cantidiano fora nomeado para o posto em julho de 2002, nos estertores do governo de Fernando Henrique Cardoso. Manteve um entendimento harmonioso com a equipe econômica da época, com Pedro Malan à frente da Fazenda; Armínio Fraga, presidente do Banco Central; Eleazar de Carvalho, comandante do BNDES e demais elementos do *staff* governamental. O mesmo clima prevalecia em seus contatos com o mercado e no andamento do Plano Diretor. Cantidiano recorda que, ao longo de sua gestão na CVM, tinha conversas muito frequentes com Thomás Tosta de Sá, gestor do Comitê Executivo e Humberto Casagrande, na qualidade de presidente da então ABAMEC, com Alfredo Setubal, da ANBID e Alfred Plöger, da ABRASCA. E dizia para eles que o que dependesse da CVM seria executado. Em determinado momento chegou a sugerir a Thomás que criasse algo novo, pois o que podia ser feito já o tinha sido.

Com a mudança de governo, em janeiro de 2003, o ambiente com as autoridades se alterou, mas Cantidiano não podia ser retirado do cargo, pois tinha mandato de cinco anos. Entretanto, passou a se sentir como um peixe fora d'água, apesar de conhecer o ministro Palocci desde quando este, então prefeito, privatizara a companhia telefônica de Ribeirão Preto, operação da qual participou como advogado dos compradores.

Sentiu-se deixado de lado, uma vez que tinha reuniões mensais com o ministro no Conselho Monetário, e Palocci alegava cerimoniosamente, tratando-o

de senhor, estar em falta com o presidente da CVM, mas que a agenda estava permanentemente tomada. Ao mesmo tempo, existia uma campanha sub-reptícia contra sua manutenção na CVM. Alegava-se que teria sido indicação de Daniel Dantas, que fora para a CVM para defender a privatização da Telebrás etc. Ficou muito isolado no governo. Henrique Meirelles, novo presidente do Banco Central era pessoa agradável, mas fechada, não havendo a mesma interlocução que existira com Armínio Fraga.

Em razão do pouco apoio, juntou-se à equipe da CVM e decidiu fazer internamente tudo que estivesse na alçada própria da autarquia, deixando para mais tarde o que dependesse de suporte governamental. Julga, o que é uma realidade, que conseguiu concretizar inúmeros objetivos. Ao fim de um ano e meio de governo e cada vez mais ilhado, decidiu renunciar e conta a grande alegria que teve no último ato de que participou como presidente da CVM. Foi a solenidade de abertura de capital da NATURA, fato que iniciou o deslanche do mercado naquela época. No dia seguinte, saiu o decreto de sua exoneração no Diário Oficial.

Apesar de tal mudança de rumo na CVM, ao longo de 2004 se intensificaram os esforços e debates entre diversas equipes envolvidas no desenvolvimento do Plano Diretor, fosse no interior do Comitê Executivo, na secretaria de política econômica ou no núcleo de ligação do Partido dos Trabalhadores. Essa convergência culminou na 14ª reunião realizada na sede da BOVESPA em 13 de outubro com 22 participantes de entidades empresariais e sindicais e sete convidados, entre os quais o secretário Marcos Lisboa, representantes do PT, da CUT e de fundos de previdência fechados. Era o coroamento de uma grande e bem-sucedida parceria público-privada. Na mesma mesa de discussões estavam sentados o capital, o trabalho e o governo empenhados na política de desenvolvimento do país. O simbolismo do encontro foi salientado por Raymundo Magliano ao comentar que dois dias depois se completariam dois anos da entrega na FIESP do documento de apoio do PT ao Mercado de Capitais.

Seguindo a pauta do dia foram feitas exposições sobre incidência de PIS e COFINS no recebimento de juros sobre capital próprio de companhias abertas, apresentada por Alfred Plöger, presidente da ABRASCA, e pleitos sobre previdência complementar encaminhados ao Congresso Nacional, tópico defendido por Fernando Pimentel, presidente da ABRAPP.

Ricardo Patah, representante da Força Sindical, dispôs sobre o programa PLR – Participação em Lucros e Resultados, enfatizando a importância da inserção dos trabalhadores no Mercado de Capitais. O lançamento desse plano estava previsto para um evento que seria realizado em novembro seguinte denominado “Democratização das Relações Trabalhistas e do Capital”. Na ocasião, sob a égide da BOVESPA e com amplo apoio da CUT – Central Única dos Trabalhadores,

Força Sindical e CGT – Confederação Geral dos Trabalhadores, foi lançado o “Guia da Poupança Participativa”, que explicava os mecanismos para participação dos trabalhadores no Mercado de Capitais.

Vários outros temas foram amplamente discutidos naquela oportunidade. Um deles, exposto por Manoel Cintra, presidente da BM&F, era o das ameaças regulatórias e tributárias pairando sobre as operações com derivativos, que corriam o risco de ser transferidos para o exterior, tal e qual os negócios em ações quando da vigência da CPMF. Assim também, o coordenador técnico, professor Carlos Rocca, expôs o planejamento para as providências que constituiriam os objetivos do Plano Diretor para o ano seguinte.

A interação entre o Comitê e o Grupo de Trabalho governamental prosseguiu na última reunião de 2004, realizada em 10 de dezembro na Associação Comercial de São Paulo. O encontro foi aberto por Nilton Molina, representante da FENASEG no comitê e, também, vice-presidente da associação. Além dos membros efetivos estiveram presentes como convidados Adacir Reis, da Secretaria de Previdência Complementar; Eli Lória, diretor da CVM; José Roberto Fiorencio, superintendente financeiro do BNDES; Sérgio Darcy e Rodrigo Rocha Azevedo, diretores do Banco Central. A exposição e o debate dos assuntos se centraram em alguns pontos nevrálgicos, destacados pelos delegados das entidades mais envolvidas em cada qual, pois era fundamental sensibilizar aqueles componentes da equipe governamental.

Desse modo, a APIMEC e a BOVESPA chamaram a atenção para a necessidade de harmonização das práticas contábeis do país aos padrões internacionais. A BM&F indicou novamente os riscos da migração dos mercados derivativos para o exterior. A ABRASCA insistiu na proposta de eliminação de PIS e COFINS incidentes sobre os juros do capital próprio. A ANDIMA defendeu a eliminação do IOF sobre aplicações de curto prazo e a ANBID a necessidade de estimular os mercados secundários de produtos de securitização imobiliária e títulos de dívida de empresas privadas. Já a Força Sindical reiterou a importância da poupança previdenciária e da participação dos trabalhadores no Mercado de Capitais.

O coordenador Thomás Tosta de Sá enfatizou mais alguns aspectos relevantes que deveriam constar do programa de ação para 2005, entre os quais o tratamento tributário diferenciado que devia incidir sobre fundos de investimento em empresas emergentes, pela relevância desses instrumentos na solução dos principais gargalos da economia, além da subsistência do crítico problema, ainda não enfrentado, da Reforma da Previdência. Em seguida, o professor Carlos Rocca, coordenador técnico, expôs a programação para o ano seguinte, com 21 propostas relatadas no plano de ação.

Finalmente, foi dada a palavra aos convidados da área de governo, e cada qual descreveu os pontos que julgava relevantes comentar, destacando-se a

exposição do representante do BNDES, que discorreu sobre a importância do lançamento do primeiro fundo PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa criado pelo banco de desenvolvimento e, então, o mais recente instrumento para captação de recursos no mercado.

Com esse derradeiro encontro encerrou-se ao fim de 2004 um período extremamente profícuo na atuação do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

9

ANOS INTENSOS

O primeiro encontro do Comitê Executivo em 2005 ocorreu no dia 18 de março, na sede da BOVESPA. Além dos membros efetivos e sindicalistas convidados participou uma comitiva composta pelo então presidente Guido Mantega e oito diretores e funcionários graduados do BNDES. Essa presença maciça do principal banco de desenvolvimento do país tinha significados especiais. Havia já alguns anos que a Bolsa apresentara àquela instituição projeto para estabelecer uma linha de financiamento para aquisição de ações. Um dos objetivos era retirá-lo das gavetas onde aguardavam providências. Demanda semelhante havia surgido quando do lançamento do “Guia de Poupança Participativa”, no mês de novembro anterior. As entidades sindicais participantes pretendiam ver o BNDES engajado de alguma forma na facilitação dos pleitos referentes à participação dos trabalhadores no programa PLR – Participação em Lucros e Resultados.

Em maio seguinte, o Plano Diretor perdeu um aliado de peso na pessoa do secretário de Política Econômica Marcos Lisboa. Ele fora deslocado para a presidência do IRB – Instituto de Resseguros do Brasil, após a demissão do antigo ocupante do cargo, indicado pelo PTB – Partido Trabalhista Brasileiro, num dos rescaldos preliminares do escândalo do Mensalão.

No entanto, foi entronizado no posto o economista Bernard Appy, que já trabalhava na secretaria e era, também, afinado com o mercado. A tal ponto que, na semana mesma em que assumiu o cargo, compareceu à 17ª reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor, realizada em 20 de maio na sede da BOVESPA. Naquele encontro o novo secretário fez uma longa exposição, a que denominou “Ajuste e Consolidação da Estabilidade Econômica”. Na palestra Appy destacou

os pontos das providências já encetadas que teriam impacto direto no desenvolvimento do Mercado de Capitais. Eram várias medidas que envolviam alguns eixos centrais: instrumentação econômica e financeira do mercado de construção civil, facilidades tributárias ao mercado de seguros e previdência privada, abertura das atividades de resseguros, novos mecanismos para financiamento do agro-negócio e cédulas de crédito bancário, além de outros temas como normas contábeis e o tão esperado crédito positivo. Mencionou, ainda, a revitalização do Grupo de Trabalho sobre Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo, GTMK, agregando ao conjunto o BNDES, que não compusera a primeira versão do organismo.

As perspectivas se mantinham animadoras e, àquela altura, o Plano Diretor já contava com o apoio de 85 entidades empresariais, órgãos de classe e sindicais. Para melhor refletir essa diversidade, o Comitê Executivo passou a contar com vinte membros efetivos.

O encontro seguinte se realizou em julho, na sede da BM&F, e envolveu como sempre debates sobre tópicos palpantes. O anfitrião Manoel Cintra, presidente da BM&F, abriu os trabalhos comentando a hipótese de extensão dos poderes da CVM para regular, também, atividades até então subordinadas à SPC - Secretaria de Previdência Complementar e à SUSEP – Superintendência de Seguros Privados. Isso a propósito da presença de um convidado especial. Era Marcelo Fernandez Trindade, substituto de Luiz Leonardo Cantidiano na presidência da CVM, no cargo havia um ano, mas que ainda não comparecera às reuniões rotineiras do Plano Diretor. Ao se pronunciar, Trindade revelou-se surpreso com a possibilidade, mas teceu apreciação sobre condições semelhantes que se haviam materializado no órgão regulador da Inglaterra. E mais, que o *COSRA – Council of Securities Regulators of the Americas*, entidade que congregava organismos congêneres à CVM, focara suas prioridades em pequenas e médias empresas como forma de desenvolver o mercado e que os mecanismos de estímulo ao *Venture Capital* estavam incluídos nesse escopo.

As palavras do novo dirigente da CVM diziam respeito a pontos levantados durante a reunião. Havia algum tempo que a comunidade de investimentos voltava suas atenções para o acesso de empresas de menor porte ao Mercado de Capitais. Estavam presentes dois representantes da ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, que visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no País, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de private equity e o chamado capital semente. Seu interesse é fundamentalmente em empresas pequenas, mas, sobretudo, inovadoras. Aquela entidade demonstrara na reunião sérias preocupações com as práticas judiciais de desconsideração da personalidade jurídica de companhias (anexos 011 e 012) e o conseqüente alcance do patrimônio de sócios, o que estava, como segue até a atualidade, gerando intensa insegurança para os negócios.

O outro convidado do dia foi Edmundo Oliveira, secretário geral da então recém criada ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, subordinada ao ministério do Desenvolvimento. O dirigente da ABDI reforçou os argumentos anteriores, discorrendo sobre o assunto e considerando crítica para os planos de desenvolvimento brasileiros a necessidade de estimular núcleos e mecanismos de *Venture Capital*.

A 19ª reunião, em outubro de 2005 foi levada a efeito na sede da ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto e um dos assuntos dominantes foi o Novo Modelo Previdenciário para o Brasil. O segundo tema objeto de amplas discussões seria a questão da incidência tributária sobre diversas modalidades de investimentos. Foram aprovadas sete sugestões advindas das entidades participantes envolvendo títulos e valores mobiliários de renda fixa, quotas de fundos e clubes de investimentos, IOF sobre negociação de direitos creditórios em mercados secundários e isenção de impostos para investidores estrangeiros em fundos destinados a empresas emergentes. Todas as propostas viriam a ser tratadas em debate conjunto entre o Comitê Executivo e o Grupo de Trabalho do governo, coordenado por Bernard Appy, na secretaria de Política Econômica do ministério da Fazenda. Entretanto, a pedido de Appy, as conversas foram postergadas para o início do ano seguinte e passaram a fazer parte das metas do Plano Diretor para 2006.

Na ata daquele encontro o Comitê Executivo tomou conhecimento de uma insólita tentativa de avanço do Estado sobre recursos privados. Era certo projeto de lei 2550/00 que obrigava as companhias de capital aberto a transferirem para a União as ações não reclamadas por acionistas e recolherem os dividendos respectivos mediante DARFs, documentos de arrecadação de receitas federais. O combate a essa excrescência foi incluído, também, nas prioridades para 2006.

Finalmente, o último convidado do ano, o professor Fernando Abrucio, da Fundação Getúlio Vargas e da PUC de São Paulo, discorreu sobre um tema relevante até os dias atuais, a tão sonhada Reforma Política.

Os trabalhos do Comitê Executivo em 2006 se iniciaram apenas em maio, mas seguiram intensos ao longo do ano. Na reunião de setembro foi amplamente comentado ofício recebido da Secretaria de Política Econômica dando conta do andamento das medidas propostas pelo Plano Diretor. As sugestões haviam sido agrupadas entre as devidamente implementadas, aquelas ainda em análise e as que, não consideradas prioritárias, aguardavam ocasião mais favorável para exame. No parágrafo final o órgão público colocou-se *“a inteira disposição para receber e discutir novas propostas que venham a ser apresentadas, tanto no âmbito do PDMC - Plano Diretor do Mercado de Capitais, quanto das diversas entidades que dele participam, e outras que também são representativas do mercado de capitais”*. A atitude da secretaria era demonstração cabal do ambiente de colaboração existente entre o governo federal e a iniciativa privada.

De grande importância ao apagar das luzes de 2006, foi o encontro conjunto entre o Comitê Executivo e o GTMK - Grupo de Trabalho de Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo do governo federal. A pauta fundamental da reunião era a proposta do Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores. A apresentação do assunto foi feita pelo consultor contratado José Cechin. Foram destacados, também, os entendimentos já havidos com o ministério da Previdência Social, na pessoa do então titular da pasta Nelson Machado. Esse salientara que o projeto tinha melhores condições de aceitação política por não se tratar de uma reforma do modelo vigente, mas opção a ser apresentada aos que viessem a ingressar no mercado de trabalho. Debateu-se, ainda, o problema da desconsideração da existência da pessoa jurídica para alcance do patrimônio dos sócios.

Esses dois temas, um Novo Modelo Previdenciário e Desconsideração da Personalidade Jurídica viriam a ser centrais nos últimos tempos de atividade do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

10

SEGUROS, POUPANÇA E PREVIDÊNCIA

Os setores de seguros e previdência privada sempre foram de grande importância para o Mercado de Capitais, em função de sua estratégica atuação como investidores institucionais na reciclagem das poupanças geradas na economia. A recíproca é também verdadeira, na medida em que o mercado oferece às empresas seguradoras e fundos de pensão as oportunidades de investimentos necessárias à manutenção da rentabilidade e liquidez de suas carteiras de valores mobiliários.

Assim, a FENASEG – Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e Capitalização, sempre apoiou o Plano Diretor. Entretanto, a incorporação da entidade ao Comitê Executivo só ocorreu na ampliação daquele organismo acordada na última reunião do ano de 2003, acontecida em dezembro.

No encontro seguinte, em fevereiro de 2004, realizado na sede da BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, a FENASEG já estava presente. Seu representante era Nilton Molina, nascido em São Paulo, mas carioca por opção e cidadão honorário do estado do Rio de Janeiro. Com vasta experiência no setor de seguros, a partir de então Molina participou intensamente dos debates e reuniões que decidiram os rumos do Plano Diretor.

Sua interpretação dos sucessos do programa é dividida em duas facetas. Na primeira, ele ressalta que todas as iniciativas do plano tiveram algum efeito benéfico, por menor que fosse sobre o ramo segurador. Afinal de contas visavam aprimorar o Mercado de Capitais em que transita parcela fundamental das reservas e recursos do sistema de seguros e previdência privada.

Um segundo aspecto, de acordo com Molina, são os interesses específicos do setor segurador. E o mais importante foi o desenvolvimento de um novo projeto de previdência social para o Brasil. Havia uma compreensão de que uma reforma previdenciária atingindo direitos adquiridos jamais seria aprovada. Então, foi elaborado um novo modelo entregue ao presidente Lula e, novamente, à presidente Dilma. Molina afirma que esta foi a grande proposta nascida no seio do Comitê Executivo, mas que não chegou a ser transformada em realidade. Segue interessando, de perto, ao mercado segurador e às entidades fechadas de previdência. O objetivo é que o sistema possa operar planos privados em regime de capitalização.

De fato, a formação de poupança estável de longo prazo foi dos temas fundamentais na concepção do Plano Diretor do Mercado de Capitais. O texto original é recheado de menções aos problemas previdenciários brasileiros e suas causas ou decorrências. Iniciam-se pelas considerações prévias que, no item 1.2, tratam o mercado como instrumento para atingir objetivos sociais:

“No Brasil e em todo o mundo, estão em crise os sistemas previdenciários tradicionais baseados no regime de repartição, em que contribuições da atual geração suportam a aposentadoria das gerações anteriores; o desenvolvimento de soluções de previdência privada complementar em regime de capitalização, em que a aposentadoria de cada cidadão é basicamente assegurada pelos resultados da livre aplicação dos recursos de sua poupança, é a tendência observada em todo o mundo; um mercado de capitais ativo e eficiente oferece as alternativas de investimento com a combinação de risco e retorno sob medida para cada caso.”

A seguir, ao considerar a missão do Mercado de Capitais encontra-se logo no tópico 2.1.2 outra referência crucial ao tema:

“II - mobilizar recursos de poupança oferecendo alternativas de investimento seguras e rentáveis, para servir também de base aos planos de previdência complementar;”

A quarta das doze diretrizes estabelecidas para atuação do Plano Diretor identificava uma das linhas de atuação:

“4. A complementação da reforma da previdência, inclusive mediante a instalação dos fundos de pensão dos servidores públicos federais, estaduais e municipais, é componente fundamental do ajuste fiscal e ação eficaz para ampliar a oferta de poupança de longo prazo.”

Entre as 50 ações específicas constavam três objetivos vinculados aos interesses de poupança de longo prazo da massa trabalhadora, ao mesmo tempo em que corrigiriam grandes distorções do sistema previdenciário nacional:

“7. Acelerar implantação de fundos de pensão para servidores públicos nos três níveis de governo.

39. Modificar as regras do FGTS de forma que o trabalhador possa ter sua poupança compulsória gerida nos moldes do 401 K americano. Neste sistema o trabalhador pode escolher a destinação de seus investimentos, pelo menos para uma parcela de seu saldo; complementar o Projeto de Lei 3545/97, que dispõe sobre a utilização do FGTS para a aquisição de valores mobiliários, permitindo a transferência dos depósitos para um fundo de garantia de livre escolha (FGLE).

50. Adotar o critério de isonomia competitiva na tributação do mercado de capitais brasileiro com a adoção de regulamentação harmonizada com as melhores práticas internacionais; nessa linha de atuação, conceder isenção do Imposto de Renda para rendimentos de planos de previdência complementar, abertos e fechados, no período de acumulação, aplicando-se a tributação apenas no momento do recebimento dos benefícios ou do saque dos recursos, de acordo com as melhores práticas internacionais; eliminar a CPMF no âmbito de reforma tributária, ou pelo menos, manter a isenção em Bolsa e estabelecer nas demais transações alíquota em percentual simbólico, compensável com outro tributo.”

Considerado vital, desde logo o assunto previdenciário esteve presente na atuação do Comitê Executivo do Plano Diretor. Chegam a ser exaustivas, em grande parte das atas correspondentes, as citações e comentários à questão nevrálgica do financiamento da previdência social. Em 2003, um relatório produzido pelo Comitê Executivo enfatizava quatro parâmetros fundamentais no projeto de reforma: equilíbrio sustentável, equidade entre indivíduos e gerações, inclusão social e mobilização de poupança em regime de capitalização. Em agosto daquele ano a FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, sob a coordenação do professor Hélio Zylberstajn, estava concluindo um estudo sobre o tema encomendado pela FENASEG.

Assim também a FIPE elaborou trabalho sobre o programa PLR – Participação em Lucros e Resultados, dessa vez patrocinado pela BOVESPA, apresentado ainda por Zylberstajn, na reunião do comitê em fevereiro de 2004. Essa análise redundou num documento denominado “Guia de Poupança Participativa”, que expunha as diversas formas possíveis de participação da massa trabalhadora no

Mercado de Capitais. Houve amplo apoio das centrais sindicais à iniciativa, lançada ao público em novembro, em seminário realizado na Bolsa e que recebeu o pomposo título de “Democratização das Relações Trabalhistas e do Capital”.

Em meados de 2005 o Novo Modelo Previdenciário principiava sua trajetória. Na reunião do Comitê Executivo de julho o coordenador Thomás Tosta de Sá anunciou o apoio financeiro de, pelo menos, seis entidades à contratação de um estudo sobre o tema, a ser elaborado pela FIPE. Eram BOVESPA, BM&F, ANDIMA, ANBID, FENASEG E IBMEC, faltando ainda a confirmação do suporte adicional da ABRAPP.

Já no encontro seguinte, em outubro, era comunicada a criação e início das atividades do grupo de trabalho setorial sobre a matéria. O passo inicial se dera na sede da FIPE, sob a coordenação do professor Hélio Zylberstajn com a participação dos consultores José Cechin e Fábio Giambiagi. Fundamental para o desenvolvimento do projeto seria o engajamento dos trabalhadores mediante a participação das centrais CGT e Força Sindical, a serem convidadas para as reuniões subsequentes. Também se pretendia a audiência, antes da conclusão do estudo, de *experts* na matéria como o ex-ministro Reinhold Stephanes, Paulo Rabello de Castro etc. Para tanto, no início de 2006 foi realizado um *workshop* que auscultou a opinião de conhecedores da matéria. Estiveram presentes Flávio Rabello, Flávio Martins Rodrigues, Renato Follador, José Bonifácio Borges de Andrada, Carlos da Costa, Paulo Tafner, Raul Velloso e José Pastore.

As análises prosseguiram quando, em maio de 2006, surgiu um impasse que foi submetido ao plenário do Comitê Executivo. Tratava-se do tratamento conjunto, no âmbito do Novo Modelo, da controvérsia sobre maior autonomia dos trabalhadores na escolha de opções de investimento para as respectivas contas de FGTS. O grupo de trabalho recomendara a exclusão da alternativa da proposta, em função da já conhecida resistência política que a mesma provocaria. O comitê acompanhou o aconselhamento e optou pela retirada da questão do FGTS da pauta de discussões. Esse fato deu margem à divergência no seio da equipe e promoveu o desligamento da FIPE, cujo coordenador, professor Hélio Zylberstajn discordava da opção escolhida, pois pretendia que as teses fossem apreciadas conjuntamente.

Em setembro de 2006, um ano depois do início dos trabalhos, o Novo Modelo Previdenciário foi apresentado ao Comitê Executivo do Plano Diretor e, sem dúvida, o tópico mais debatido da reunião. Conduzida por José Cechin a exposição ensejou apoios e sugestões tópicas de aprimoramento de forma. Vieram de entidades patronais como a FENASEG, e de centrais sindicais como a CGT, mas, de um modo geral, as apreciações foram favoráveis. Após tal aprovação, a proposta foi submetida, diretamente, às quase 90 instituições signatárias do Plano Diretor e aceitas por larga maioria. A única exceção foi a ABRAPP, que entendia existir a necessidade de alguns aprimoramentos. No entanto, de qualquer modo,

o pleito seria encaminhado aos candidatos presidenciais às eleições do mês seguinte, sob a forma de um manifesto que foi dado a conhecer na ocasião.

No dia 15 de dezembro, a proposição foi discutida, sem maiores contestações, numa reunião conjunta do Comitê Executivo com o GTMK – Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais do governo federal, realizada na sede da BOVESPA. Por antecipação, dois dias antes, representantes de confederações como CNF, CNI e CNC, o consultor José Cechin e o coordenador Thomás Tosta de Sá haviam se reunido, em Brasília, com o ministro da pasta Nelson Machado e os secretários de Previdência e Previdência Complementar para entrega do documento “Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores”. O ministro informara que havia clima para discussão da proposta no ano entrante e salientava que, por se tratar de um projeto para o futuro, sem mexer com direitos adquiridos, enfrentaria menores resistências políticas. Tudo se encaminhava para uma aceitação ampla do regime sugerido, não fora a inércia apresentada, a partir de então, pelo governo e os demais poderes da República.

Em janeiro de 2007, o Governo Lula criou o Fórum Nacional da Previdência Social, tendo Thomás Tosta de Sá, coordenador do Comitê Executivo, sido indicado pela Febraban para representar a CNF, nesse Fórum.

Nascido em abril de 1953, e natural de São Paulo, Devanir Silva se formou em administração de empresas e iniciou a vida profissional na Promon Engenharia. Aos 30 anos de idade, em 1983, assumiu a superintendência geral da então novel ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, onde ainda permanece atuando. É, portanto, grande conhecedor dos temas ligados à seguridade privada. E foi nessas qualidades que integrou, ativamente, o Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Apesar dos resultados não terem tido a plenitude almejada, Devanir ressaltou os progressos oriundos da iniciativa para a previdência complementar. Em primeiro lugar representou uma mudança de paradigma histórico, de vez que a formação de poupança não costumava ser preocupação governamental, o que foi redefinido com o engajamento do poder federal nos objetivos fixados pelo Plano Diretor. Isso resultou na criação de novo modelo tributário com base em tabela regressiva ao longo do tempo, que é considerada exemplar e equiparada ao sistema usado na Holanda, o mais avançado do mundo.

Ponto considerado marco extremamente positivo foi a criação da autarquia denominada PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar, pela Medida Provisória 233 de dezembro de 2004, ainda no primeiro governo Lula, e que deixou de vigorar por decurso de prazo. Aliás, na 24^a. Reunião do Comitê Executivo, em abril de 2007, Devanir Silva, na qualidade de representante da ABRAPP sugerira que fosse incluída entre as mudanças na legislação propostas

pelo Plano Diretor a criação daquela agência independente para regular e fiscalizar o setor previdenciário. A iniciativa viria a ser retomada como projeto de lei em 2008 e redundou na Lei 12.154/2009, que organizou a autarquia subordinada ao Ministério da Previdência Social.

Entretanto, ainda em agosto daquele ano de 2007, as confederações nacionais de Agricultura e Pecuária, CNA; do Comércio, CNC; da Indústria, CNI; das Instituições Financeiras, CNF e do Transporte, CNT, dirigiram memorial ao então ministro da Previdência, Luiz Marinho (Anexos 08 e 09), encaminhando o documento intitulado “Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário”, que englobava as matérias discutidas no Fórum da Nacional da Previdência Social, criado anteriormente pelo governo e amplamente estudadas no âmbito do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Encerrado o Fórum em outubro de 2007, sem atingir consenso sobre pontos essenciais do documento entregue ao ministro, as confederações dos empregadores incluíram a seguinte declaração no relatório final:

“A transição demográfica torna necessário que os segurados (atuais e futuros) contribuam por mais tempo à Previdência Social.

A Transição demográfica torna necessário instituir idade mínima para aposentadoria. Para os novos ingressantes, a idade mínima deve ser 67 anos para homens e 62 mulheres. E recomenda-se a criação de um pilar capitalizado, dentro da Previdência Pública, compreendido dentro do teto do RGPS, para as faixas de renda mais elevadas.

O cálculo do valor dos benefícios deve ter por base os salários de contribuição e buscar a equivalência de valores presentes entre o que foi contribuído e o que se espera receber, em média, durante os anos de duração da aposentadoria.

Alterações de regras relativas a benefícios de aposentadoria por idade e por tempo de contribuição devem afetar a atual geração de contribuintes, mediante regras de transição, conforme segue:

- *Carência para início dos ajustes: 5 anos.*
- *APOSENTADORIA POR TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO: instituir idade mínima 63 anos para homens e 58 para mulheres, aumentando-se gradualmente até atingir 67/62 anos, e considera-se a média dos salários de contribuição de todo o período contributivo desde jul./94 em diante.*
- *APOSENTADORIA POR IDADE: alterar regra de cálculo do benefício buscando maior correlação entre contribuições e benefícios (a ser implantada gradualmente). Não se altera a carência para acesso ao benefício.”*

Adiante, em fevereiro de 2008, o mesmo documento foi entregue diretamente pelo presidente da CNI – Confederação Nacional da Indústria, Armando

Monteiro Neto ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva (Anexo 10) na cerimônia oficial, no Palácio do Planalto, de encerramento do Fórum.

Outro aspecto transcendental, também derivado de esforços anteriores, foi o passo dado com a criação da FUNPRESP – Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal, fruto do novo regime de aposentadorias do funcionalismo civil da União, nascido com a Lei 12.618, já de 2012. Essa medida representou uma inflexão na complexa e injusta curva de dispêndios da previdência social no Brasil, dividida entre os favorecimentos outorgados ao servidor estatal e aqueles que se destinam ao regime geral, do qual são beneficiários os contribuintes comuns.

Tanto quanto o mercado de seguros, como ressaltado por Nilton Molina, o ramo de previdência privada, nas palavras de Devanir da Silva, também se beneficiou dos avanços promovidos pela unidade empresarial surgida em torno do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Entretanto, restou uma lacuna não preenchida nos anos de atuação do plano e seu comitê que, curiosamente, coincidem com o período de prevalência política do Partido dos Trabalhadores no comando do governo federal. Trata-se da implantação do Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores que aliviaria sobremodo os graves ônus que advirão para as próximas gerações se não houver uma mudança de rumos na questão previdenciária no Brasil.

11

EPÍLOGO – OS ÚLTIMOS TEMPOS

A partir de 2006 surgiram sinais inequívocos de ocaso do suporte da BOVESPA ao Plano Diretor do Mercado de Capitais. Isso não era ocasionado por qualquer vontade da entidade ou seus dirigentes, ao contrário, mas fruto de grandes mudanças institucionais naquela casa.

A Bolsa de São Paulo entrava na reta final de seu processo de desmutualização. Isso significava a transformação de uma sociedade sem fins lucrativos em empresa comercial, cujo objetivo maior é o resultado para seus acionistas. Dessa forma, estaria sujeita às normas regulares de tributação e não poderia mais fazer contribuições voluntárias para manter a estrutura operacional do Comitê Executivo.

Em abril de 2007 completavam-se cinco anos do congresso da ABAMEC em que ficara instituído o Plano Diretor. No dia 23 daquele mês reuniu-se o Comitê Executivo, com a presença de dois convidados. Eram Humberto Casagrande, que não mais fazia parte do grupo, mas concebera as idéias que haviam inspirado a iniciativa, e Antoninho Marmo Trevisan, arquiteto maior da integração com o Partido dos Trabalhadores.

Logo na abertura dos trabalhos, Humberto Casagrande, ressaltando as realizações alcançadas, propôs que se desse por encerrado o Plano Diretor para evitar seu esvaziamento futuro. Argumentava que a energia produzida por aquela inusitada união de interesses empresariais fosse usada em outras propostas de importância para a sociedade brasileira.

Thomás Tosta de Sá contrapropôs que continuasse o trabalho do grupo, mas voltado para ações específicas que usassem instrumentos do Mercado de Capitais

para objetivos de desenvolvimento econômico e social. Centrava a hipótese em um estudo do professor Carlos Rocca, do IBMEC, também presente ao encontro, que propunha seis tópicos principais: Educação; aumento da participação dos trabalhadores no capital das empresas; desenvolvimento do mercado imobiliário; desenvolvimento do agronegócio; empreendedorismo, inovação, tecnologia e mudanças na legislação.

Antes do encerramento da reunião, o coordenador comentou que seria necessária uma revisão no modelo de financiamento do Comitê Executivo, face à desmutualização da BOVESPA, ficando de preparar uma proposta para apresentar às entidades participantes.

No segundo e último encontro daquele ano, em setembro, Thomás Tosta de Sá expôs as bases para continuidade de funcionamento do Plano Diretor sem a participação da BOVESPA, mantenedora durante cinco anos da iniciativa. Onze instituições já haviam concordado com o esquema sugerido. A despesa anual montava a R\$330.000,00 e cada qual contribuiria, mensalmente com R\$2.500,00, havendo a possibilidade de redução de tais parcelas na medida de novas adesões.

A formalização desse novo modelo seria feita através de convênios de cada uma das entidades com o Instituto Ibmecc que ficou responsável pela administração das atividades do Comitê Executivo, tendo o Dr. Ênio Rodrigues vice presidente executivo do Instituto assumido essa responsabilidade do Fórum da Reforma da Previdência e da visita ao Ministro Luiz Marinho pelos presidentes das Confederações do documento “Princípios e recomendações de um Novo Modelo Previdenciário.”

Finalmente foi dada a palavra ao convidado do dia, Bernard Appy, secretário de política econômica do ministério da Fazenda, parceiro constante do Plano Diretor no setor governamental. Ele havia comparecido para prestar esclarecimentos sobre o modelo de Reforma Tributária que seria enviado ao Congresso pelo poder executivo, ainda naquele ano. E, após sua exposição, atendeu solici- tamente às perguntas que lhe foram dirigidas pelos participantes.

O ano de 2008 foi de grande atividade no Comitê Executivo a partir da primeira reunião realizada logo em 16 de janeiro, na sede da ANBID. Como presumível os assuntos centrais foram a mobilização em prol do Novo Modelo Previdenciário e o drama empresarial da desconsideração da personalidade jurídica. Quanto ao primeiro, o coordenador relatou e discutiu a continuidade do trabalho de sensibilização do governo federal da sociedade e dos partidos políticos a respeito do tema, além da necessidade de engajamento das centrais sindicais. O ex-ministro e consultor José Cechin enfatizou a urgência de adoção do mesmo, dada a rápida evolução da pirâmide demográfica nacional e, uma vez que os impactos fiscais relevantes só se fariam sentir em cerca de cinco décadas. Já o segundo

item foi abordado por Celso Azzi, do CESA – Centro de Estudos das Sociedades de Advogados, que discorreu sobre a gravidade do problema para a atuação do empreendedorismo e as justificativas técnicas de um anteprojeto que já havia sido enviado ao senador Marco Maciel (DEM-PE) versando sobre aquela extravagante interpretação do assunto pelo sistema judiciário. Finalmente a demanda se transformou no projeto de lei 3401/2008, apresentado pelo deputado Bruno Araújo (PSDB-PE). (Anexos 013 e 014).

Tratou-se também da criação de um grupo de trabalho interno, que formulasse uma solução de financiamento habitacional para as classes D e E, usando instrumentos do Mercado de Capitais e parcerias público-privadas. Seria fundamental para o país a redução do déficit de residências daqueles setores calculado em mais de sete milhões de unidades.

No encontro seguinte, em abril de 2008, o Comitê Executivo centrado no grave problema previdenciário do país se viu às voltas com a aprovação de projeto de lei do senador Paulo Paim. O normativo extinguiria o fator previdenciário e vincularia todos os benefícios ao salário mínimo, criando ônus gravíssimos para o já combalido sistema brasileiro de seguridade social. A mobilização no Plano Diretor foi intensa e, finalmente, a extinção vetada pelo presidente Lula em medida de extrema racionalidade.

Por sua vez o grupo de trabalho setorial que abarcava o mercado imobiliário dava seus primeiros passos, ainda tímidos, no sentido de ampliar os financiamentos, via mercado, de habitações para as classes menos favorecidas.

Na reunião de julho o consultor José Cechin exibiu os ajustes que haviam sido feitos na proposta do modelo previdenciário para os novos trabalhadores. Comentou ainda entrevista recente do presidente Lula à revista *Exame*, em que o mesmo afirmou enxergar uma oportunidade política, em 2009, para o encaminhamento da proposta ao Congresso Nacional.

Em outubro o Comitê Executivo foi visitado por delegação do BNDES, chefiada pelo presidente Luciano Coutinho, que reiterou a possibilidade de reforma previdenciária para o ano seguinte e discorreu sobre a crise global que eclodira um mês antes, com a quebra do banco Lehman Brothers. Também presente, o então secretário de Política Econômica do ministério da Fazenda, Nelson Barbosa, manifestou-se no mesmo sentido quanto às possibilidades do projeto para os novos trabalhadores. Tudo parecia convergir para uma solução desse angustiante problema da sociedade brasileira.

Na derradeira reunião do ano, em 28 de novembro, a convidada de honra foi a presidente da CVM, Maria Helena Santana, que teceu considerações sobre a “Estratégia Nacional de Educação Financeira”, tema que as Bolsas paulistas que se fundiram na BM&FBOVESPA vinham trabalhando desde os primeiros anos do século XXI.

O ano de 2009 começou para o Plano Diretor com uma grande reunião patrocinada pela ABRAPP no Hotel Sheraton São Paulo – WTC, em 13 de fevereiro. O leque de convidados dos setores público e privado era extenso. Ia do prefeito da cidade, Gilberto Kassab, a representantes de diversos fundos de pensão, associações empresariais e consultores, passando pelo ministro da Previdência, José Barroso Pimentel, deputados federais e expoentes do PT, como Luiz Gushiken.

As questões previdenciárias constituíram os focos do encontro. Foram discutidos o projeto 3962, que criava a PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar, estando presente o relator, deputado Chico D’Ângelo; o Novo Modelo para os Novos Trabalhadores, sobre o qual discorreu o consultor José Cechin; e a iniciativa do senador Paulo Paim visando extinguir o Fator Previdenciário, o que foi fortemente combatido pelo ministro José Pimentel.

A reunião de agosto teve a agenda preenchida pelo espinhoso tema do conceito judicial de desconsideração da personalidade jurídica, com o objetivo de responsabilizar o patrimônio de sócios, mesmo que não vinculados com a contenda que estivesse sendo julgada. Ficou claramente entendido dos esclarecimentos prestados, que o projeto de lei 3401/2008, do deputado Bruno Araujo, não questionava a desconsideração em si, mas a forma pela qual a mesma vinha sendo aplicada. Tratava-se do rito processual, que não estava fornecendo plenas garantias de defesa aos alcançados pelas decisões judiciais de penhoras *on line*. Curiosamente foram mencionados diversos exemplos de vítimas de tal excrescência: o secretário executivo do ministério da Previdência havia sido atingido, assim também gestores de fundos de investimentos, bem como funcionários do BNDES que participavam como seus representantes de conselhos de administração de diversas companhias das quais o banco era acionista, etc. etc. O texto ainda tramita, até a atualidade, pelos meandros parlamentares, tendo sido aprovado em abril de 2014 na Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania da Câmara dos Deputados, devendo seguir para o Senado Federal.

Outro assunto nevrálgico, vinculado ao Mercado de Capitais, veio a ser discutido no Comitê Executivo ainda em outubro de 2009. O tema foi trazido à tona pela AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais, entidade que congrega gestores de recursos de terceiros, assim como pela APIMEC que reúne profissionais do mercado. Tratava-se da capitalização que seria realizada pela PETROBRÁS, visando a exploração do chamado pré-sal. A medida, por si mesmo esdrúxula, que diluiria os acionistas minoritários e agredia princípios de boa governança corporativa, terminou por se constituir num dos primeiros passos no rumo da substancial perda de valor da empresa verificada nos anos subseqüentes.

No entanto, assuntos menos vitais também foram discutidos naquele encontro. Um deles dizia respeito às mudanças necessárias na Instrução CVM 317/99. A regulação demandava a notariação, consularização e reconhecimento de

firmas nos instrumentos de procuração de acionistas não residentes para se fazerem representar em assembléias de empresa abertas no Brasil. A dita providência burocratizava e dificultava, sobretudo, o exercício dos direitos daqueles acionistas em tais certames.

O ano de 2010 começou com algumas trocas de cadeira na composição do Comitê Executivo do plano diretor. Manoel Félix Cintra Neto que fora presidente da BM&F passava a representar a ANCOR – Associação Nacional das Corretoras de Valores. E Bernard Appy, que viera do campo governamental estava, naquela época, engajado na já unificada BM&FBOVESPA. Logo na primeira reunião, em março, ficou estipulado que o documento “Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário” seria encaminhado aos candidatos às eleições daquele ano, tanto quanto o Plano Diretor, em si, fora objeto central no pleito de 2002.

Os encontros ficaram programados para ocorrer na sede da Nova Bolsa. Entretanto foi impossível conciliar agendas e apenas a candidata Marina Silva recebeu oficialmente os pleitos do Plano Diretor. Os demais, Dilma Rousseff e José Serra o fizeram através da entrega a assessores de confiança. Por outro lado, os mesmos documentos foram encaminhados aos principais interlocutores do Comitê Executivo no governo, a CVM e o secretário de Política Econômica, Nelson Barbosa.

Adiante, a questão de incidência do IOF sobre operações no Mercado de Capitais recebeu inúmeras colaborações e sugestões das entidades participantes do Comitê Executivo, todas encaminhadas pelos devidos canais ao ministro da Fazenda.

A Estratégia Nacional de Educação Financeira, formalizada através do Decreto 7397, ocupou grande parte das atenções do Comitê Executivo no primeiro trimestre de 2011, início da reta final do Plano Diretor. A questão previdenciária foi também aventada, largamente, nas últimas reuniões, inclusive com a presença de Carlos Gabas, secretário do ministério respectivo.

Em 1º de agosto de 2011 realizou-se a última reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais. Nela foi intensamente debatido, uma vez mais, o problema da previdência social, escrutinado em relatório apresentado pelo economista Raul Velloso que distinguia quatro pontos a serem discutidos: Pensão por Morte, Previdência Complementar do Servidor Público, Fator Previdenciário e Desoneração de Folhas de Pagamento. Foi resolvido que tais temas deveriam ser tratados em mesas de negociações com os principais interlocutores do governo, no caso os ministérios da Fazenda, da Previdência e com a última instância, o palácio do Planalto. No entanto, o governo federal não deu a devida atenção a assuntos de tal importância e os mesmos foram relegados a plano secundário, à exceção da Previdência Complementar dos Novos Servidores Públicos, finalmente estabelecida.

12

CONCLUSÃO

O Plano Diretor do Mercado de Capitais se esgotou no segundo semestre de 2011, sem que fosse formalizada sua extinção. Humberto Casagrande que o concebeu é, atualmente, gestor de um fundo de *private equity* voltado para bioenergia. Lançando o olhar sobre o passado, ele faz uma reflexão a respeito do que foram as grandes conquistas do Plano.

A primeira e principal foi chamar a atenção para a importância do Mercado de Capitais no desenvolvimento do país e que sua participação na formação bruta de capital era muito baixa em relação às das nações situadas no mesmo nível de desenvolvimento. O Mercado de Capitais era muito bem preparado do ponto de vista de know-how e tecnologia e estava sendo subutilizado.

A segunda foi ter destravado uma série de problemas regulatórios que amarravam o funcionamento do mercado. Afirma que CVM, Fazenda e Banco Central foram extremamente colaborativos, o que contribuiu para desanuviar o ambiente em torno das indústrias de fundos de investimentos, *private equity* e *venture capital* e, ao mesmo tempo, intenso crescimento da proteção ao investidor minoritário, um dos grandes avanços do Plano Diretor.

Por outro lado, há um aspecto adicional, que não deve passar despercebido ao se analisar retroativamente as conquistas da iniciativa. Trata-se da constatação, no âmbito do Comitê Executivo, da intensa parceria que se formou e perdurou ao longo de todo o processo entre o capital e o trabalho. O capital representado pelas entidades patronais signatárias do plano e o trabalho corporificado na colaboração das diversas centrais como Força Sindical e CGT. Além do significado simbólico e efetivo da adesão à causa pelo PT – Partido dos Trabalhadores, ainda

em 2002, o que redundou na solução de inúmeros problemas do Mercado de Capitais ao longo de seus primeiros anos de governo. Essa convergência de interesses e objetivos pode e deve ser considerada inédita na História do Brasil. Foi das grandes realizações do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Entretanto, algumas poucas questões, mas importantes, ficaram à margem das conquistas e realizações do plano. Entre essas cabe ressaltar o Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores (Anexo 13), assim como a maior liberdade na gestão pelos beneficiários, seus efetivos titulares, das respectivas contas no FGTS.

Sob tal aspecto são totalmente cabíveis as observações de Geraldo Soares Leite Filho, que representou o IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores em diversas etapas do Plano Diretor. Profissional experiente na atividade é, há longos anos, encarregado do tema na maior organização bancária privada do país, o Itaú-Unibanco. Ele chama a atenção para que, apesar da evolução em governança corporativa, as instituições voltadas ao mercado não se sustentam e apresentam existência efêmera. Menciona especificamente o CODIMEC, criado pela CVM para estimular o desenvolvimento de uma cultura de Mercado de Capitais, e onde se formou e iniciou a carreira. Assim também cita a notória feira Expo – Money, que interrompeu uma já longa série de realizações. Geraldo sugere a montagem, em caráter permanente, de um novo Plano Diretor do Mercado de Capitais.

É opinião de peso, legada para providências de uma nova geração que, como é da natureza, assuma o comando dos desígnios do Mercado de Capitais no Brasil.

13

ANEXOS

01 – Íntegra do PDMC - Plano Diretor do Mercado de Capitais.....	73
02 – Relação das entidades subscritoras do PDMC.....	91
03 – Documento PT – O Mercado de Capitais como Instrumento do Desenvolvimento Econômico.	95
04 – PL FGTS-2002	103
05 – Carta ao Ministro Antônio Palocci em quatro de agosto de 2003	117
06 – Carta ao Ministro Palocci em 23/12/03	121
07 – Carta a Marcos Lisboa em 17/06/2004	125
08 – Carta ao Ministro Luiz Marinho em 16 de agosto de 2007	131
09 –Documento das Confederações - Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário	135
010 – Carta ao Presidente Lula em 21 de fevereiro de 2008	157
011 – PL3401-Desconsideração da personalidade jurídica-Dep. Bruno Araújo - 2008.....	161

012 – PL3401-Parecer do relator Dep. Danilo Fortes na Comissão de Constituição e Justiça e Cidadania-2011	167
013 – Notas para Formulação de uma estratégia de posicionamento sobre as recentes propostas na área da previdência – Raul Velloso – Thomás Tosta de Sá	175
014 – Ata das Reuniões do Comitê Executivo	193
015 – Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais.....	343

01 – Íntegra do PDMC - Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Plano Diretor do Mercado de Capitais

O presente trabalho foi elaborado no âmbito do movimento **Ação Cívica pelo Desenvolvimento do Mercado de Capitais**, liderado pela BOVESPA e com a participação de 45 entidades.

A coordenação técnica foi da APIMEC (ex-ABAMEC) e do IBMEC, com o apoio e a elaboração das entidades abaixo listadas que subscreveram o documento:

APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

ABCR - Associação Brasileira de Capital de Risco

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada

ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas

Adeval - Associação das Empresas Distribuidoras de Valores

ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento

ANCOR - Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias

ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto

ANIMEC - Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais

BM&F - Bolsa de Mercadorias & Futuros

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

BVRJ - Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

CNB - Comissão Nacional de Bolsas

FEBRABAN - Federação Brasileira das Associações de Bancos

FIESP - Federação das Indústrias do Estado de São Paulo

FORÇA SINDICAL

IBEF - Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBMEC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

SINDICOR-RJ - Sindicato das Sociedades e Corretores de Fundos Públicos e Câmbio do Município do Rio de Janeiro

SINDCOR-SP - Sindicato das Corretoras de Valores e Câmbio do Estado de São Paulo

1. PLANO DIRETOR: PRIORIDADE, OPORTUNIDADE E URGÊNCIA

1.1 - Mercado de Capitais Eficiente é Condição Necessária para a Retomada e Sustentação do Crescimento da Economia Brasileira e de sua Competitividade Internacional

- desafio atual: consolidar estabilização e retomar crescimento com equilíbrio externo;
- retomada do crescimento deve ser liderada por investimentos privados, especialmente dirigidos ao aumento da produção e da produtividade dos

setores de bens comercializáveis, produtores de produtos exportáveis ou substitutos de importações;

- a maioria das empresas no Brasil não tem acesso a condições adequadas de financiamento, o que constitui obstáculo de primeira ordem à realização de investimentos privados e à retomada do crescimento;
- experiência internacional demonstra que mercado de capitais ativo e sistema bancário eficiente promovem crescimento econômico e competitividade internacional; mecanismos de mobilização de recursos e diversificação de riscos têm permitido suprir recursos inclusive para empreendimentos de alto risco; combina capitais de risco e financiamento de longo prazo para grandes projetos de infra-estrutura (*project finance*); fornece recursos para empresas emergentes e de inovação tecnológica (*seed money, venture capital, private equity*) multiplicando oportunidades e acelerando a adoção de novas tecnologias, principal componente do aumento de produtividade;
- no Brasil, desde o pós-guerra, o setor público tem liderado a mobilização de recursos e sua alocação para o financiamento de investimentos, com destaque para a criação e administração de fundos de poupança compulsória pelos bancos oficiais;
- com a estabilização, privatização e abertura da economia brasileira, o setor público concentrará seus recursos em gastos sociais; o mercado de capitais e o sistema bancário privado devem ocupar papel central na mobilização e alocação de recursos, em substituição ao setor público; - o mercado de capitais brasileiro tem potencial para assumir importância estratégica na retomada e sustentação do crescimento: mantidas as atuais tendências de crescimento da poupança institucional voluntária (fundos de investimentos, fundos de pensão, fundos de previdência aberta e companhias de seguros) e atingido o objetivo de estabilização da dívida pública, o mercado de capitais tem condições de mobilizar recursos para o financiamento de investimentos privados da ordem de 15% a 20% da formação bruta de capital fixo. Esse nível é semelhante aos melhores padrões internacionais;
- portanto, a operação eficiente do mercado de capitais é condição necessária para a retomada do crescimento e a competitividade internacional da economia brasileira.

1.2 - Mercado de Capitais é Instrumento para Atingir Objetivos Sociais

- ao criar condições financeiras adequadas à realização de investimentos e dirigir os recursos aos projetos mais produtivos, o mercado de capitais acelera o crescimento econômico e a geração de empregos;
- a realização de grandes projetos de infra-estrutura, projetos de impacto na qualidade de vida da população - como os investimentos na área de água, saneamento e energia -, envolve muitas dificuldades para o seu financiamento; a recente experiência internacional demonstra que vários mecanismos criados no âmbito do mercado de capitais, combinando capital de risco, securitização de receitas futuras e operações bancárias, têm facilitado enormemente a sua viabilização;

- o financiamento habitacional coloca o desafio de compatibilizar o financiamento de longo prazo requerido pelos compradores com a liquidez exigida pelos investidores; a securitização de recebíveis imobiliários e a existência de mercados secundários organizados e ativos para esses papéis têm representado a solução moderna e eficiente para o financiamento habitacional em vários países; o novo Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) aprovado no Brasil está integralmente baseado na securitização de recebíveis imobiliários, e seu funcionamento depende da criação de condições favoráveis ao desenvolvimento do mercado de capitais;
- no Brasil e em todo o mundo, estão em crise os sistemas previdenciários tradicionais baseados no regime de repartição, em que contribuições da atual geração suportam a aposentadoria das gerações anteriores; o desenvolvimento de soluções de previdência privada complementar em regime de capitalização, em que a aposentadoria de cada cidadão é basicamente assegurada pelos resultados da livre aplicação dos recursos de sua poupança, é a tendência observada em todo o mundo; um mercado de capitais ativo e eficiente oferece as alternativas de investimento com a combinação de risco e retorno sob medida para cada caso;
- mecanismos que permitem a transferência de recursos na forma de capital de risco e de financiamento para pequenas e médias empresas, democratizando oportunidades e estimulando o empreendedorismo, têm tido excepcional crescimento quando o mercado de capitais abre espaço para posterior colocação de ações ao público investidor; grandes investidores institucionais, fundos de pensão, seguradoras e outros grupos investem em fundos destinados a empresas emergentes, sob a forma de fundos de *seed money*, *venture capital* e *private equity*, partilhando riscos e resultados com os empreendedores individuais; além disso, a securitização de créditos bancários e créditos comerciais pode ser muito importante para aumentar a oferta de crédito para empresas de capital fechado;
- a democratização do capital e da propriedade é outro importante resultado da operação do mercado de capitais, pois permite que o pequeno investidor participe de empreendimentos de grande escala ao mesmo tempo que a participação do trabalhador nos resultados das empresas na forma de ações tende a se tornar cada vez mais difundida; fundos mútuos de investimento e outros mecanismos semelhantes cumprem papel idêntico; um exemplo recente é a venda pulverizada de ações da Petrobrás e da Vale do Rio Doce a trabalhadores que usaram os recursos de suas contas no FGTS.

1.3 Obstáculos Comprometem Desenvolvimento, Funcionalidade e Imagem do Mercado de Capitais Brasileiro

a) obstáculos de natureza institucional, econômica e cultural têm inibido e distorcido o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, além de limitar o papel do mercado de capitais no financiamento do setor produtivo e reduzir sua atratividade para o investidor, comprometendo ao mesmo tempo o sistema de distribuição de títulos de renda variável:

- altas taxas de juros;
- distorções do sistema tributário e incentivo à economia informal;
- deficiente proteção ao investidor;
- obstáculos culturais.

b) a imagem do mercado de capitais, consolidada ao longo de décadas nas quais sua funcionalidade foi comprometida, dificulta a captação de apoio mais amplo da sociedade para a adoção de medidas que visem ao seu desenvolvimento; propostas de harmonização da tributação a padrões internacionais são entendidas com alguma freqüência como privilégios a serem apropriados por capitalistas e especuladores, sem benefícios para a produção e o emprego, em detrimento de gastos sociais.

1.4 Iniciativas do Governo e do Setor Privado têm Obtido Resultados Limitados

a) nos últimos anos várias propostas, iniciativas e posicionamentos do Governo e do setor privado revelam crescente conscientização da prioridade e urgência do desenvolvimento do mercado de capitais;

b) sua eficácia sobre o desempenho do mercado tem sido extremamente limitada, observando-se manutenção dos sinais de estagnação ou retrocesso do mercado.

1.5 Plano Diretor do Mercado de Capitais

Desse modo conclui-se que a criação e execução de um Plano Diretor do Mercado de Capitais é prioritária, oportuna e urgente.

1.6 Congresso ABAMEC 2002 e o Plano Diretor do Mercado de Capitais

a) IBMEC

O IBMEC executou o Projeto IBMEC II, no qual foi complementado e atualizado o diagnóstico do mercado de capitais brasileiro, e sistematizadas as sugestões, propostas e iniciativas do Governo e de cerca de duas dezenas de entidades do setor privado, às quais foram adicionadas contribuições dos palestrantes, debatedores e demais participantes do XVII Congresso da ABAMEC.

As entidades participantes do Projeto IBMEC II foram as seguintes:

APIMEC	ABRAPP
ABRASCA	ADEVAL

ANBID	ANCOR
ANDIMA	ANIMEC
BOVESPA	BM&F
BVRJ	CNBV
FEBRABAN	FIESP
IBEF	IBGC
IBMEC	IBRACON
IBRI	SINDICOR
SOMA	

b) CONGRESSO ABAMEC 2002 E O PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

A ABAMEC deliberou concentrar o foco do seu XVII Congresso, realizado em Porto Alegre no início de abril de 2002, nas questões e nos temas básicos identificados no Diagnóstico do Projeto IBMEC. O objetivo atingido foi a ampliação do debate e a geração de subsídios para a formulação do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

OS TEMAS ABORDADOS FORAM OS SEGUINTE:

I	Mercado de Capitais e Crescimento Econômico
II	Mercado de Capitais Brasileiro Diagnóstico, Ameaças e Oportunidades
III	Mobilização de Recursos Novos para Mercado de Capitais
IV	Desenvolvimento e Aprimoramento de Produtos e Mercados
V	Governança Corporativa e Proteção ao Investidor
VI	Mercado Secundário de Títulos de Renda Fixa
VII	Reforma Tributária
VIII	Condições Macroeconômicas: Taxas de Juros e seus Condicionantes

2. DIRETRIZES E AÇÕES ESPECÍFICAS

O Plano Diretor do Mercado de Capitais contém um conjunto organizado de ações do governo e do setor privado, visando à criação de condições para que o mercado de capitais brasileiro possa desempenhar sua missão com eficiência.

2.1 Posicionamento

2.1.1 Objetivos

a) identificar as ações do governo e do setor privado requeridas para superar obstáculos ao desenvolvimento e à funcionalidade do mercado de capitais brasileiro, criando condições compatíveis com sua eficiência;

b) promover adequado grau de coordenação entre ações públicas e privadas;

c) mobilizar todos os segmentos da sociedade em favor da prioridade e urgência do desenvolvimento desse mercado.

2.1.2 Missão do Mercado de Capitais

I - oferecer as condições financeiras necessárias para retomar e sustentar o crescimento econômico, gerar empregos e democratizar oportunidades e capital;

II - mobilizar recursos de poupança oferecendo alternativas de investimento seguras e rentáveis, para servir também de base aos planos de previdência complementar;

III - direcionar esses recursos para financiar os investimentos mais produtivos e socialmente desejáveis, inclusive infra-estrutura, habitação e empresas emergentes em condições competitivas com o mercado internacional.

2.1.3 Condições Necessárias à Funcionalidade e Eficiência do Mercado de Capitais

Para que o mercado de capitais brasileiro possa oferecer à economia do país recursos com custos e prazos semelhantes aos disponíveis para seus concorrentes internacionais, as ações a serem adotadas no Plano Diretor devem almejar a criação de:

a) condições de isonomia competitiva: caracterizadas principalmente por taxas de juros, tributação e regulação harmonizadas com as melhores práticas internacionais;

b) condições de eficiência:

I - legislação: tratamento equitativo no relacionamento entre agentes econômicos, com adequada proteção aos investidores;

II - transparência: padrões de contabilidade e demais critérios de divulgação que assegurem amplo acesso dos investidores e demais agentes do mercado a todas as informações relevantes para a correta avaliação das expectativas de risco e retorno das aplicações;

III - *enforcement*: garantia de respeito a leis e contratos pela eficaz operação de órgãos reguladores, do Poder judiciário e ou de mecanismos de arbitragem;

IV - criação e preservação das condições de concorrência nos mercados, por intermédio de ações e critérios que incentivem e preservem a atuação de um grande número de participantes, inclusive mediante eliminação de barreiras à entrada, controle sobre manipulação de preços e integração competitiva ao mercado internacional de capitais;

V - custos de transação: minimização de custos de transação e quaisquer outras restrições de natureza burocrática ou tributária que onerem a negociação nos mercados financeiros e de capitais.

2.1.4 Pontos Focais

Em face dos obstáculos existentes, verificou-se que o mercado de capitais brasileiro não representa alternativa de captação de recursos para a maioria das empresas e atrai apenas uma base reduzida de investidores. O Plano Diretor do Mercado de Capitais visa eliminar os obstáculos e fazer com que o mercado de capitais brasileiro seja fonte de liquidez e recursos para as empresas e alternativa de aplicação atrativa para os investidores.

Desse modo, as Diretrizes e Ações Específicas propostas neste Plano têm três pontos focais:

- 1.** Empresas: mercado de capitais deve ser fonte de liquidez e recursos.
- 2.** Investidores: mercado de capitais deve ser melhor alternativa de investimento.
- 3.** Regulação: deve preservar a credibilidade e promover o desenvolvimento de instituições, mercados e produtos.

2.2 Diretrizes

O Plano Diretor do Mercado de Capitais é o resultado do trabalho de consolidação de um grande número de sugestões, propostas e iniciativas originadas nas entidades participantes do Projeto IBMEC II, complementadas pela contribuição de palestrantes, debatedores e demais participantes do XVII Congresso ABAMEC 2002.

Esses elementos foram organizados em dois blocos:

- a)** Diretrizes: conteúdo básico do Plano Diretor, correspondem a 12 conjuntos de ações voltadas para superar os obstáculos identificados e promover o desenvolvimento do mercado de capitais;
- b)** Ações Específicas: detalhamento das diretrizes, com a identificação e individualização das medidas propostas.

O reconhecimento das enormes dificuldades de natureza institucional e política para a concretização dos objetivos deste Plano, principalmente no campo

tributário, não deve constituir motivo para a pura e simples aceitação do *status quo*. É preciso que os participantes do mercado de capitais, o governo e toda a sociedade se mobilizem, sob o amplo leque de interesses permitidos pelo sistema democrático, para a busca de saídas que liberem a economia brasileira dos entraves que hoje inibem a realização de seu amplo potencial.

Manter o mercado de capitais prisioneiro das amarras atuais é bloquear sua contribuição ao desenvolvimento e ao bem-estar, e resignar-se a um ritmo de desenvolvimento medíocre ou nulo, incompatível com as legítimas aspirações de todos os brasileiros.

1. o anseio nacional pela retomada do crescimento econômico sustentado exige que o desenvolvimento do mercado de capitais seja incorporado aos planos governamentais como prioridade de primeira ordem. Trata-se de condição necessária à disponibilização de recursos em condições internacionalmente competitivas para o financiamento dos investimentos privados.

2. Bancos, bolsas de valores, sociedades corretoras, administradores de recursos, investidores institucionais e todos os demais agentes do mercado de capitais e do sistema financeiro privado deverão assumir o papel central na mobilização e alocação de recursos na economia brasileira, até agora desempenhado pelo setor público. O Governo e as entidades privadas ligadas ao mercado de capitais e ao sistema bancário deverão criar todas as condições e implementar as ações necessárias para que o sistema financeiro privado possa desempenhar com eficiência e eficácia essa função.

3. A redução do custo de capital para o setor produtivo nacional deverá ser buscada por meio de ações voltadas a todos os seus componentes. A redução sustentável da taxa de juros dos títulos públicos deverá ser obtida mediante a atuação consistente sobre os fatores subjacentes, a consolidação do ajuste fiscal de longo prazo do setor público e a redução da vulnerabilidade externa como resultado da geração de superávits comerciais e da redução da dependência de capitais estrangeiros.

4. A complementação da reforma da previdência, inclusive mediante a instalação dos fundos de pensão dos servidores públicos federais, estaduais e municipais, é componente fundamental do ajuste fiscal e ação eficaz para ampliar a oferta de poupança de longo prazo.

5. Redução das alíquotas dos tributos acompanhada de ampliação da base de contribuintes, mantidos os níveis atuais de arrecadação, integrará à economia formal a maior parcela das empresas e atividades que hoje operam com diferentes graus de informalidade, criando condições de acesso a crédito bancário e a recursos do mercado de capitais para esse amplo segmento da economia brasileira cujo crescimento hoje é praticamente limitado aos seus recursos próprios.

6. Deve-se promover a difusão do acesso ao mercado de capitais de amplas camadas da população e ampliar a oferta de recursos nesse mercado, adotando-se medidas tais como a venda pulverizada de ações em processos de privatização, e a liberação de uso de recursos de fundos de poupança compulsória para aplicação em títulos e valores mobiliários.

7. É essencial que o maior número possível de empresas do setor produtivo tenha acesso ao mercado de capitais mediante a adoção, dentre outras, de medidas e iniciativas que reduzam os custos e facilitem o acesso das empresas ao mercado de capitais, que incentivem os fundos focados no direcionamento de recursos a empresas emergentes e que difundam o uso da securitização inclusive por parte das empresas de capital fechado.

8. Proteção ao investidor: agora que o Novo Mercado da Bovespa caminha para a geração de um conjunto de oportunidades de investimento que confere aos acionistas adequados níveis de proteção, a prioridade deve ser atribuída à proteção de investidores como participantes de fundos de previdência fechada e aberta, quotistas de fundos mútuos de investimento e credores em geral. Esses mecanismos de proteção incluem a adoção das melhores regras e práticas de governança corporativa, transparência e garantia de obediência a compromissos e contratos (*enforcement*).

9. Tributação no mercado de capitais: adoção de critérios de tributação que respeitem a isonomia com as melhores práticas internacionais, especialmente quanto à sua incidência sobre instrumentos de poupança de longo prazo, como é o caso de planos e entidades de previdência complementar e ganhos sobre investimentos de renda variável, e aqueles que, incidindo sobre as transações financeiras (CPMF) elevam os custos de transação, inibem a liquidez e inviabilizam a operação e a funcionalidade do mercado de capitais brasileiro.

10. Caberá prioritariamente às entidades privadas a execução de ações voltadas para a promoção da cultura de mercado de capitais na sociedade brasileira, inclusive de forma a:

- reverter a imagem negativa do mercado de capitais e fornecer os elementos objetivos que permitam a todas as camadas sociais (estudantes, trabalhadores, empresários, membros do Executivo, Legislativo e Judiciário) perceber sua importância na retomada do crescimento, geração de empregos, financiamento de habitação e infra-estrutura social, viabilização de planos de previdência complementar e fornecimento de recursos para empresas emergentes, promovendo, dentre outros objetivos desejáveis, a democratização de oportunidades e do capital;

- fazer com que todos os segmentos sociais possam utilizar produtivamente em seu próprio benefício, em benefício de suas empresas e da população brasileira em geral, os mecanismos e instrumentos do mercado de capitais; nesse sentido deverão ser executados programas de educação voltados para as empresas e a

população em geral, além de programas especiais de qualificação dirigidos aos agentes do mercado de capitais.

11. A regulação deve preservar a credibilidade e promover o desenvolvimento de instituições, mercados e produtos, mediante:

- adoção do critério de isonomia competitiva para o mercado de capitais brasileiro, com o uso de regulamentação harmonizada com as melhores práticas internacionais;

- reorganização do conjunto de órgãos reguladores visando simplificar e harmonizar normas e procedimentos, acompanhada de redução de custos e aumento da eficácia na sua implementação (*enforcement*).

12. As entidades privadas do mercado de capitais que participaram da elaboração deste Plano Diretor promoverão a organização de um Fórum Permanente do Mercado de Capitais e a criação de um Comitê Coordenador encarregado de desenvolver ações que visem à implementação das diretrizes e ações contidas no Plano. Essa decisão confere caráter permanente à parceria das entidades subscritoras do Plano em favor do mercado de capitais brasileiro.

2.3 Ações Específicas

1. O Comitê Coordenador do Plano Diretor promoverá reuniões com candidatos à Presidência da República, membros do Congresso Nacional e do Poder judiciário visando inserir o Desenvolvimento do Mercado de Capitais no conjunto de ações prioritárias do Governo.

2. Participar e opinar sobre o Programa de Desenvolvimento Industrial, principalmente no que concerne à busca de soluções de financiamento de capital de risco e de empréstimo (*funding*) para os projetos de investimento.

3. Promover reuniões, apresentações e outras formas de comunicação junto a deputados federais e senadores, no sentido de que sejam aprovadas amplas reformas da previdência social e tributária, já que ambas são condições essenciais para o desenvolvimento do mercado e a retomada do crescimento econômico.

4. Com a organização do Fórum Permanente do Mercado de Capitais, promover a execução de estudos e debates visando identificar as ações necessárias para que o sistema financeiro privado (mercado de capitais e bancos) assumam o papel central na mobilização e alocação de recursos de poupança na economia brasileira, até agora desempenhado pelo setor público. Para tanto o Fórum buscará a participação da FEBRABAN, ANCOR, BNDES, BOLSAS, ABAMEC, ANBID e outras entidades.

5. Conseguir apoio, inclusive financeiro, de organismos multilaterais para financiar projetos de desenvolvimento do mercado de capitais.

6. O Comitê de Coordenação buscará o apoio das entidades para a formulação de projeto piloto visando incorporar à reforma tributária a redução das alíquotas de todos os impostos acompanhada de ampliação da base de contribuintes, mantidos os atuais níveis de arrecadação, e adotar mecanismos de transição de modo a integrar à economia formal a maior parcela das empresas e atividades que hoje operam com diferentes graus de informalidade.

7. Acelerar implantação de fundos de pensão para servidores públicos nos três níveis de governo.

8. Os agentes do mercado de capitais, bancos, bolsas de valores, sociedades corretoras, administradores de recursos, investidores institucionais dentre outros, diretamente e através de suas associações promoverão a adoção de normas de governança corporativa, transparência e cumprimento das regras (enforcement) inclusive mediante a execução de projetos de auto-regulação.

9. Propor regime de urgência para o projeto da nova lei de falências (Projeto de Lei 4376/93) e apresentar sugestões de aprimoramento para aumentar as chances de recuperação das empresas em dificuldades e adequada proteção a credores, visando reduzir os riscos de crédito e o custo de captação em debêntures e outros títulos de dívida; dentre as sugestões, enfatizar: a) a criação da assembléia de credores regulando sua participação no processo de liquidação judicial, na aprovação de planos de recuperação e sua homologação; b) limitação de prioridade para créditos fiscais e trabalhistas; c) permissão de venda de ativos sem gravames sucessórios, com execução e fiscalização de credores.

10. A ABAMEC recomendará aos analistas de mercado a incorporação da análise e avaliação da governança corporativa em suas recomendações de investimento.

11. A CVM deverá apoiar e incentivar o programa de certificação para analistas de investimentos desenvolvido pela ABAMEC como forma de obter maior adesão dos profissionais, possibilitando a regulamentação da atividade pela auto-regulação.

12. Avançar na regulamentação e auto-regulamentação visando melhorar a proteção aos acionistas minoritários no quadro da recém aprovada Lei das Sociedades Anônimas, favorecendo a plena vigência e consolidação dos novos dispositivos legais.

13. Propor regime de urgência para o projeto de Lei (3741) atualmente no Congresso Nacional, que estabelece novo padrão de contabilidade a ser adotado pelas empresas de capital aberto, e emendar o projeto de modo que o mesmo seja plenamente ajustado ao padrão internacional (IASB – *International Accounting Standards Board*).

14. Aprimorar a regulamentação e estimular a criação ou o aperfeiçoamento de códigos de auto-regulação a serem adotados por entidades de mobilização de recursos de poupança popular (gestoras de planos de previdência aberta e fechada, fundos mútuos de investimento e planos de capitalização) contendo

regras de governança corporativa, eliminação de conflitos de interesse (*chinese wall*), padrões de divulgação ampla de valor de quota, resultados e composição de carteiras de investimento.

15. Estimular as empresas a desenvolverem seus Códigos de Governança Corporativa, num modelo de auto regulação, a partir dos princípios gerais do IBGC e do Novo Mercado.

16. Sugerir ao governo a criação de um Programa de Governança Corporativa para as empresas estatais;

17. Incentivar as empresas a aderirem o Novo Mercado da Bovespa.

18. Fortalecer a CVM visando aumento de sua eficácia e eficiência operacional, inclusive para assegurar a institucionalização de mecanismos eficientes de fiscalização e velocidade no julgamento das faltas e aplicação de penalidades, mediante consolidação de sua autonomia orçamentária e criação de condições para a contratação e manutenção de equipes técnicas de alta qualificação.

19. Propor a criação de Varas da Justiça especializadas em matérias de interesse do mercado de capitais, cobrindo as questões da área financeira, societária e de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de agilizar e aumentar a eficácia do poder judiciário no julgamento das ações e execução da lei nessas áreas, como forma de melhorar o *enforcement*, minimizar riscos e reduzir *spreads* e o custo de capital; com o mesmo objetivo, estimular a utilização de Câmaras de Arbitragem.

20. Centralizar a regulamentação e fiscalização de fundos de investimento em um único órgão regulador, aparelhar e reunir SUSEP e SPC e examinar a experiência internacional para verificar conveniência da Agencia Reguladora do Mercado de Capitais, inclusive mediante ampliação do trabalho com financiamento do BID e Banco Mundial.

21. Unificar sistemas de liquidação e negociação de ativos em bolsa a fim de alcançar escala e padrão internacional.

22. Regulamentar a atividade do *market maker*, inclusive para renda fixa, permitindo que o mesmo mantenha contrato com a empresa que representa, com a condição de ampla divulgação de seus termos para o mercado.

23. Reduzir taxas de registro de emissão da CVM.

24. Permitir que as instituições financeiras coordenadoras de emissão ofereçam garantia firme em valores superiores ao montante inicialmente previsto como instrumento de estabilização de preços após o lançamento e eliminando distorções e *underpricing* que aumentam o custo de capital das empresas e o risco dos intermediários.

- 25.** Dotar o mercado de acesso para empresas de menor porte, para abertura de capital e emissões primárias, de regras de registro e negociação simplificadas e menos onerosas, com redução de taxas de registro e fiscalização da CVM.
- 26.** Reduzir custos de publicação, mediante utilização intensa da Internet, bem como de outros custos relacionados à manutenção da condição de empresa aberta.
- 27.** Criar escrituras simplificadas e padronizadas de debêntures, por regulação da CVM ou auto-regulação, de forma a viabilizar a criação de um mercado secundário eficiente e ativo.
- 28.** Incentivar fundos de investimento fechados, voltados a investimentos de longo prazo, de inovação tecnológica e empresas emergentes e a negociação de suas quotas em Bolsas de Valores.
- 29.** Criar registro de emissão simplificado de títulos e valores mobiliários quando a mesma tiver por destino sua colocação junto a investidores qualificados. Igualmente criar programa de registro de emissão de debêntures, à semelhança do *medium term notes* americano, que exigiria um primeiro registro com todo o detalhamento possível, mas que permitisse novas tranches apenas com atualizações de informação, sem necessidade de novo registro.
- 30.** Incentivar a criação de fundos que invistam em empresas socialmente responsáveis.
- 31.** Promover e difundir o uso de instrumentos de securitização de recebíveis, uma das principais formas de acesso de empresas fechadas ao mercado de capitais e de redução de seus custos de capital. Eliminar CPMF na troca dos créditos conforme o prazo, já que a cobrança do referido imposto esta inviabilizando o processo de securitização.
- 32.** Estimular a constituição de fundos mútuos especializadas em títulos de dívida privada. Igualmente, incentivar a criação de fundos mútuos de investimento com alíquotas de imposto de renda diferenciadas para prazos mais longos, com o objetivo de permitir ao administrador adquirir para os referidos fundos quantidade maior de papéis privados já que haveria menor pressão por liquidez a curto prazo por parte dos aplicadores.
- 33.** Criar fundos mútuos de classe diferenciada de risco, semelhante aos *high yield* e *junk bonds funds*, visando sofisticar a análise de crédito e portanto a melhor precificação de papéis de renda fixa.
- 34.** Revisar a regulamentação das corretoras com intuito de reduzir custos e fortalecer a atividade.
- 35.** Regular e incentivar a atuação de fundos *private equity* e *venture capital*, dirigidos à canalização de recursos de capital de risco e de empréstimo para

empresas fechadas com grande potencial, bons níveis de governança corporativa e com alta probabilidade de abertura de capital no futuro.

36. Incentivar empresas multinacionais instaladas no Brasil a utilizarem o programa de BDR, inclusive para pagamento de gratificações a seus funcionários. Simplificar os procedimentos de emissão/cancelamento de BDR's e da negociação entre os diversos mercados.

37. Estimular a participação de pequenos investidores no mercado de títulos de dívida privada, estabelecendo limites máximos de preço unitário e incentivando a utilização de sistemas de distribuição de baixo custo, como por exemplo o *home broker* utilizado para a aquisição de títulos públicos.

38. Incentivar as empresas, a começar pelas empresas estatais, para que emitam debêntures de baixo valor unitário para venda direta ao público investidor, inclusive pela Internet, a exemplo da experiência bem sucedida com títulos públicos. Tal medida visa criar a cultura de investimento no mercado de capitais junto ao pequeno investidor, respeitando a tradicional preferência pelo mercado de renda fixa.

39. Modificar as regras do FGTS de forma que o trabalhador possa ter sua poupança compulsória gerida nos moldes do 401 K americano. Neste sistema o trabalhador pode escolher a destinação de seus investimentos, pelo menos para uma parcela de seu saldo; complementar o Projeto de Lei 3545/97, que dispõe sobre a utilização do FGTS para a aquisição de valores mobiliários, permitindo a transferência dos depósitos para um fundo de garantia de livre escolha (FGLE).

40. Sugerir ao Congresso Nacional Projeto de Lei que permita a redução de até 2 % do Lucro Líquido da base de cálculo para I.R. da empresa que distribua ações de sua emissão neste montante para seus funcionários.

41. Retomar o processo de privatização com base na venda pulverizada de ações, autorizada a utilização de recursos do FGTS para participação dos trabalhadores no processo; sugerir emenda à lei da privatização fixando que, no mínimo, 25 % do lote ofertado deverá ser através de leilão pulverizado nas bolsas de valores.

42. Dar continuidade à venda de participações acionárias minoritárias ao público, inclusive com a utilização do FGTS, a exemplo do que foi feito com ações da Petrobrás e CVRD e agora anunciado para ações do Banco do Brasil.

43. Apoiar a criação da Escola Nacional de Investidores (ENI) como forma de disseminar cultura de investimento no mercado de capitais, bem como a formação de Clubes de Investimento.

44. Propor ao Ministério da Educação a criação, nas faculdades de economia, administração e outras ligadas ao segmento financeiro, da cadeira de Mercado de Capitais no curriculum dos cursos, bem como a inclusão de tópicos relacionados

ao tema na disciplina de Estudos Sociais e outras que sejam adequadas nas grades do ensino médio e profissionalizante.

45. Criar em parceria com as federações de indústrias e do comércio e outras entidades, tais como o IBGC e o SEBRAE, um programa de capacitação empresarial para a utilização do mercado de capitais, como fonte de financiamento das empresas, inclusive mediante securitização de recebíveis e acesso a fundos de *venture capital* e *private equity*.

46. Publicar um livro a ser vendido em livrarias explicando como investir no mercado de capitais.

47. Divulgar o mercado de capitais junto aos empresários, parlamentares, universidades, sindicatos e demais investidores e emissores potenciais. Criar material padronizado sobre divulgação do mercado de capitais a ser inserido no site de companhias abertas, bolsas e associações do mercado ou ainda distribuído em universidades e eventos que possam ajudar a difundir tais informações para a sociedade em geral.

48. Desenvolver campanha publicitária, básica e dirigida, com intuito de mudar a imagem negativa que o mercado de capitais tem junto a sociedade, enfatizando seu papel fundamental no financiamento do crescimento das empresas e da economia e no atendimento de objetivos sociais, desde geração de empregos e o acesso a financiamentos de longo prazo para habitação e saneamento, a sustentação de planos de previdência complementar até a democratização de oportunidades e do capital.

49. Criar estímulos para que o investidor estrangeiro se utilize das bolsas brasileiras em seus investimentos. Fazer road show anual nos EUA e Europa divulgando as bolsas e os serviços prestados, em conjunto com algumas empresas de expressão internacional.

50. Adotar o critério de isonomia competitiva na tributação do mercado de capitais brasileiro com a adoção de regulamentação harmonizada com as melhores práticas internacionais; nessa linha de atuação, conceder isenção do Imposto de Renda para rendimentos de planos de previdência complementar abertos e fechados no período de acumulação, aplicando-se a tributação apenas no momento do recebimento dos benefícios ou do saque dos recursos, de acordo com as melhores práticas internacionais; eliminar a CPMF no âmbito de reforma tributária, ou pelo menos, manter a isenção em Bolsa e estabelecer nas demais transações alíquota em percentual simbólico, compensável com outro tributo.

02 – Relação das entidades subscritoras do PDMC.

Empresa
ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
ABEL - Associação Brasileira das Empresas de Leasing
ACE - Associação Comercial e Empresarial de Araçariguama
ACE - Associação Comercial e Empresarial de Itararé
ACE - Associação Comercial e Empresarial de Matão
ACE - Associação Comercial e Empresarial de Suzano
ACEMI - Associação Comercial e Empresarial de Mirassol
ACEMK - Associação Comercial e Empresarial de Mairinque
ACENE - Associação Comercial e Empresarial de Nova Europa
ACEOV - Associação Comercial e Empresarial de Ouro Verde
ACIA - Associação Comercial e Industrial de Americana
ACIA - Associação Comercial e Industrial de Araçatuba
ACIAC - Associação Comercial, Industrial e Agropecuária de Cajati
ACIAI - Associação Comercial, Industrial e Agropecuária de Itapeva
ACIAPAR - Associação Comercial, Industrial e Agropecuária de Paranapanema
ACIARP - Associação Comercial, Industrial e Agrícola de Ribeirão Pires
ACIAS - Associação Comercial, Industrial e Agropecuária de Sumaré
ACIB - Associação Comercial e Industrial de Barueri
ACIB - Associação Comercial e Industrial de Brotas
ACIC - Associação Comercial e Industrial de Campinas
ACID - Associação Comercial de Descalvado
ACIDC - Associação Comercial e Industrial de Dois Córregos
ACIDRACENA - Associação Comercial e Industrial de Dracena
ACIF - Associação Comercial e Industrial de Fernandópolis
ACIGUAPE - Associação Comercial e Empresarial de Iguape
ACII - Associação Comercial e Industrial de Itapira
ACII - Associação Comercial e Industrial de Itu
ACIM - Associação Comercial e Industrial de Marília
ACIM - Associação Comercial e Industrial de Mococa
ACIMM - Associação Comercial e Industrial de Mogi Mirim
ACIP - Associação Comercial e Industrial de Pindamonhangaba
ACIPE - Associação Comercial e Industrial de Presidente Epitácio
ACIRP - Associação Comercial e Industrial de Rio das Pedras
ACIRP - Associação Comercial e Industrial de Rio Preto
ACIV - Associação Comercial e Industrial de Valinhos
ACIV - Associação Comercial e Industrial de Valparaíso
ACIVI - Associação Comercial e Industrial de Vinhedo

ACREFI - Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamentos e Investimento
ACRJ - Associação Comercial do Rio de Janeiro
AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais
AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais
APEP - Associação dos Fundos de Pensão de Empresas Privadas
APEPREM - Associação Paulista de Entidades de Previdência Municipal
BOVESBA - Bolsa de Valores Bahia - Sergipe - Alagoas
BOVMESB - Bolsa de Valores Minas - Espírito Santo - Brasília
CIESP - Centro das Indústrias de São Paulo
CNB - Comissão Nacional de Bolsas
CRASP - Conselho Regional de Administração do Estado de São Paulo
FEBRABAN - Federação Brasileira das Associações de Bancos
FIEC - Federação das Indústrias do Estado do Ceará
FIEMG - Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais
FIEP - Federação das Indústrias do Estado do Paraná
FIRJAN - Federação das Indústrias do Rio de Janeiro
IBEF - Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças
IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
OEB - Ordem dos Economistas do Brasil
SINDCOR/SP - Sindicato das Corretoras de Valores e Câmbio do Estado de São Paulo
SINDICOR/RJ - Sindicato das Sociedades e Corretores de Fundos Públicos e Câmbio do Município do Rio de Janeiro
SRB - Sociedade Rural Brasileira
UGT - União Geral dos Trabalhadores

03 – Documento PT – O Mercado de Capitais como Instrumento do Desenvolvimento Econômico.

GRUPO DE TRABALHO DO PARTIDO DOS TRABALHADORES FORMADO POR ANTONINHO MARMO TREVISAN, DEPUTADO RICARDO BERZOINI, GUIDO MANTEGA, JOÃO AYRES RABELLO FILHO, JOÃO VACCARI, SERGIO RICARDO SILVA ROSA, WAGNER PINHEIRO EM COLABORAÇÃO COM O GRUPO FORMADO PELA BOVESPA/ABAMEC

O MERCADO DE CAPITAIS COMO INSTRUMENTO DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Introdução.

A grande preocupação do futuro governo será a retomada do crescimento econômico e o desenvolvimentos social do país. O crescimento econômico de maneira sustentável será fator fundamental para a geração de empregos, para o equilíbrio das contas externas e para a estabilização interna.

Neste texto procuraremos abordar de forma rápida o papel que o Mercado de Capitais pode cumprir, como importante instrumento de apoio à retomada do crescimento, na medida em que ofereça alternativa consistente de financiamento da atividade produtiva e de investimento atrativo para os agentes econômicos da sociedade.

Este texto tem o objetivo de aprofundar o diálogo aberto entre a candidatura Lula e os representantes da Bovespa, buscando a definição de diretrizes que façam convergir as ações do Estado e dos agentes privados para o pleno desenvolvimento do mercado de capitais. Parte das análises e propostas aqui expostas foram extraídas do documento intitulado "Plano Diretor do Mercado de Capitais", acrescidas das considerações dos representantes da candidatura Lula.

Análise Preliminar.

A imagem do mercado de capitais, consolidada ao longo de décadas nas quais sua funcionalidade foi comprometida, tem dificultado a captação de apoio mais amplo da sociedade para a adoção de medidas que visem seu desenvolvimento; propostas de harmonização da tributação a padrões internacionais são entendidas com alguma frequência como privilégios a serem apropriados por capitalistas e especuladores, sem benefícios para a produção e o emprego, em detrimento de gastos sociais. O resgate da tarefa do mercado de capitais, de oferecer instrumentos para financiar a produção nacional, é fundamental para recuperar sua imagem e credibilidade perante a sociedade brasileira. A experiência internacional demonstra que mercado de capitais ativo e sistema bancário eficiente promovem crescimento econômico e competitividade em nível internacional.

*Acertado aprofundamento
dos 5 pontos
Cabe ao ISEA para apoiar
o aprofundamento do estado,
SA para ACADÊMICA
FAT / priv. de acesso*

*→ aprovação em 2 em jul
Conselho Curador do
FEPS.
→ eliminar deficit atual e
evitar retardar a conjuntura de
não garantir a existência de deficit por
tempo.
→ Criação de garantias:*

Esta análise extraída do documento Plano Diretor do Mercado de Capitais, elaborado pelo IBMEC e ABAMEC (e subscrito por outras 24 entidades do setor privado) indica o tamanho do desafio que terá que ser enfrentado para recuperar a credibilidade e a funcionalidade deste importante instrumento econômico. Do documento merecem ser destacadas ainda as seguintes considerações:

- a) O setor público deve concentrar seus recursos prioritariamente nas áreas sociais, mas terá papel de planejar e articular políticas públicas e privadas que façam retomar o crescimento sustentado, que deve ser liderado basicamente por investimentos privados, especialmente dirigidos ao aumento da produção e da produtividade, com destaque para os setores exportadores ou que gerem a substituição de importações.
- b) A maioria das empresas no Brasil não têm acesso a condições adequadas de financiamento e isso constitui obstáculo de primeira ordem à realização de investimentos privados e, por conseqüência, à retomada do crescimento.
- c) No Brasil, desde o pós guerra, o setor público tem liderado a mobilização de recursos e sua alocação para o financiamento de investimentos, com destaque para a criação e administração de fundos de poupança compulsória pelos bancos oficiais. Sem deixar de ser articulador do desenvolvimento e de utilizar suas instituições de crédito para o financiamento - prioritariamente - da infra-estrutura, habitação, agricultura, inovação tecnológica e pequenas e médias empresas, o setor público deve poder concentrar seus recursos em gastos sociais, na medida em que o mercado de capitais e o sistema bancário ocupem gradativamente o papel central na mobilização de recursos em favor da produção.
- d) O mercado de capitais brasileiro deve ter participação estratégica na retomada e sustentação do crescimento econômico. Devem ser empreendidos esforços para que a poupança voluntária (na forma de fundos de pensão, fundos de investimento, previdência aberta, seguros, etc) possa crescer, mobilizando recursos para o financiamento de investimentos privados, levando-se em conta que os melhores padrões internacionais situam a contribuição desta poupança interna na faixa de 15% a 20% da formação bruta de capital fixo.
- e) A operação eficiente do mercado de capitais é uma das condições necessárias para a retomada do crescimento e a competitividade internacional da economia brasileira.

A contribuição do mercado de capitais, através de sua operação eficiente e transparente, ocorre quando:

- cria condições financeiras adequadas à realização de investimentos, inclusive projetos de infra-estrutura, e dirige os recursos aos projetos mais produtivos, acelerando o crescimento e a geração de empregos;
- cria mecanismos de securitização de recebíveis (inclusive imobiliários) e de negociação de títulos em mercados secundários, acelerando o ritmo de investimentos produtivos e tornando-se alternativa também para o financiamento habitacional.
- cria um mercado de capitais ativo, que oferece alternativa de investimento com diferentes combinações de risco e retorno, atrativo para os diversos agentes econômicos, especialmente para os fundos de previdência privada que operam em regime de capitalização.
- oferece mecanismos que permitem a transferência de recursos na forma de capital de risco e/ou de títulos de dívida privada para as empresas, democratizando oportunidades e estimulando o empreendedorismo, atingindo inclusive as médias empresas.
- cria condições para a democratização de parcelas do capital e da propriedade, permitindo ao pequeno investidor participar de empreendimentos de grande escala, bem como aos trabalhadores participarem dos resultados das empresas através da distribuição de ações e outros mecanismos que devem ser cada vez mais difundidos.

Existem porém fatores que comprometem o desenvolvimento, a funcionalidade, a imagem e a atratividade do mercado de capitais. Estes fatores precisam ser atacados em conjunto pelos agentes privados, pelo Poder Executivo, Legislativo e Judiciário, cada um dentro de suas competências, mas preferencialmente a partir de um amplo debate que alinhe as expectativas e responsabilidades destes diversos setores.

O documento Plano Diretor do Mercado de Capitais oferece uma ampla gama de sugestões e de temas relevantes, ainda sem o detalhamento necessário, que deverá ser alcançado mediante o esforço concentrado de discussão com o futuro governo, buscando-se agregar aqueles outros poderes neste ambiente de debate que nos comprometemos a incentivar.

De antemão, baseados no programa do candidato Lula Presidente, destacamos as seguintes ações dirigidas ao incremento do mercado de capitais:

1- Incentivo ao desenvolvimento dos Fundos de Pensão:

Em complemento a um sistema previdenciário público e universal, deverão ser tomadas medidas de incentivo à constituição e desenvolvimento de fundos de previdência complementar. O crescimento da poupança acumulada nestes fundos deverá ter um papel importante para o financiamento da atividade produtiva, por meio de participação relevante no mercado de capitais, como acontece nos principais países desenvolvidos. A regulamentação deste sistema de previdência complementar, tendo como prioridade proteger os interesses dos seus participantes, deverá permitir

maior liberdade e incentivo para a alocação de recursos no mercado de capitais, observando-se os diferentes perfis dos diferentes planos existentes ou a serem constituídos. A tributação dos investimentos dos fundos de pensão deverá evoluir para alinhar o Brasil às melhores práticas internacionais, desonerando os rendimentos obtidos na fase de acumulação de poupança quando esta é destinada aos próprios participantes.

2- Fundos de Poupança Compulsória.

Embora deva-se trabalhar com a perspectiva de que os investimentos privados venham a liderar o financiamento da produção, os fundos de poupança compulsória representam ainda parcela extremamente relevante no financiamento da economia. O desafio é promover a alocação eficiente destes recursos, definindo-se prioridades que melhor atendam aos interesses nacionais. Aspectos relevantes devem ser levados em conta na definição destas prioridades, tais como: geração de empregos, responsabilidade social das empresas, sustentabilidade do projeto, democratização de acesso a estes recursos, necessidade de aumentar exportações e substituir importações, aumento da competitividade, etc. A forma de alocação destes recursos devem favorecer o desenvolvimento do mercado de capitais, buscando-se instrumentos que melhorem o padrão de segurança, liquidez e retorno dos projetos apoiados.

3- Política Tributária.

No contexto de uma Reforma Tributária que deverá ser enfrentada em conjunto pelo Poder Executivo e Legislativo deve-se levar em conta a necessidade de assegurar os recursos fiscais para a execução dos programas públicos, bem como de elevar o grau de justiça do sistema, de forma a privilegiar a maioria da sociedade e a atividade produtiva. A ampliação da base de contribuintes, a simplificação dos instrumentos de arrecadação, e a redistribuição da carga tributária devem ser objetivos deste projeto. Neste contexto, o mercado de capitais deve ser visto como parte integrante do sistema produtivo, e portanto a política tributária a ser aplicada deve levar em conta este aspecto estratégico do setor.

4- Proteção ao Investidor.

Sem perder de vista que o mercado de capitais é um mercado de risco, devem ser tomadas todas as medidas necessárias para ampliar a segurança dos investidores, fator fundamental para ampliar a base de participantes deste mercado e alterar a percepção negativa que prevalece em parte da sociedade. O Plano Diretor do Mercado de Capitais aponta várias frentes a serem atacadas: nível de transparência das informações, capacidade de executar os contratos, enforcement, nível de proteção aos minoritários, legislação mais adequada em alguns casos, etc. Estas ações exigem a colaboração do Poder Executivo, dos agentes do Mercado, do Poder Judiciário e do Poder Legislativo. A convergência de ação destes diversos setores deve ser buscada através de um ambiente de discussão que nos comprometemos a incentivar no futuro governo. No âmbito do Poder Executivo, a ética e a transparência das ações tomadas

pelos seus diversos órgãos deverá imprimir uma marca de seriedade que certamente estimulará a confiança dos investidores. Destaque especial deve ser dado ao papel da CVM, que deve ampliar sua capacidade de intervir positivamente, de forma transparente e ativa na defesa das melhores práticas e dos investidores. A fim de afastar a desconfiança da sociedade e dos investidores, é fundamental que as práticas especulativas e predatórias sejam desincentivadas.

5- Política de Juros.

Fator decisivo para a atratividade do mercado de capitais e sustentabilidade da economia é a política de juros. O nível atual e recente das taxas de juros ameaça a atividade produtiva e compromete a competitividade do mercado de capitais frente a outros investimentos. O Programa de Governo da candidatura Lula Presidente defende uma nova política de juros que tende a incidir de maneira positiva no desenvolvimento do mercado de capitais.

Conclusão:

Os representantes da Candidatura Lula Presidente entendem que as Diretrizes apontadas no Plano Diretor do Mercado de Capitais oferecem uma boa base para a discussão de uma estratégia comum que venha a incentivar o desenvolvimento e aperfeiçoamento deste mercado.

O detalhamento das propostas e ações deve ser perseguido dentro de um ambiente de discussão franca e aberta, buscando envolver no futuro outros agentes relevantes da sociedade (conforme já enunciamos neste texto), sem prejuízo de ações imediatas que possam ser tomadas pelo futuro governo e pelas entidades envolvidas neste Grupo de Trabalho.

Reafirmamos nossa confiança de que o Mercado de Capitais tem um grande potencial a ser desenvolvido e que possa contribuir para a retomada do desenvolvimento econômico e social.

São Paulo, 15
de outubro de
2002

04 – PL FGTS-2002



PARECER Nº , DE 2002

DA COMISSÃO DE ASSUNTOS
ECONÔMICOS, sobre o Projeto de Lei do
Senado nº 247, de 2002, que *dispõe sobre o
investimento em ações com recursos depositados
em contas vinculadas do Fundo de Garantia do
Tempo de Serviço (FGTS).*

RELATOR: Senador WALDECK ORNELAS

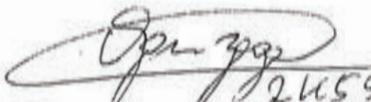
I - RELATÓRIO

O projeto de autoria do Senador Antonio Carlos Junior, ora submetido ao exame da Comissão de Assuntos Econômicos, trata do uso de parte dos recursos depositados em contas vinculadas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) em investimentos no mercado acionário.

A proposição é composta por nove artigos. O art. 1º prevê que 12,5% do valor depositado pelos empregadores em contas bancárias vinculadas ao FGTS, correspondente a 8% da remuneração paga ou devida, no mês anterior, a cada trabalhador, seria destinado a subcontas vinculadas às contas principais. Acumulando-se os dois percentuais, constata-se que as subcontas receberiam o equivalente a 1% da remuneração do trabalhador.

O art. 2º estipula que os recursos acumulados na forma indicada acima poderão ser investidos no mercado acionário a critério do titular da subconta.

O art. 3º, por sua vez, restringe as oportunidades de investimento às subscrições de ações ordinárias ou de ações preferenciais resgatáveis, emitidas por companhias abertas mediante distribuição pública no mercado primário de ações.


WALDECK ORNELAS
5 - 17-12-02





Em relação às ações preferenciais resgatáveis, os prazos de resgate não poderão ser inferiores a dois anos ou superiores a cinco. Ademais, os valores de resgate deverão ser atualizados, no mínimo, pela taxa de remuneração das contas vinculadas ao FGTS.

As ações ordinárias, por sua vez, deverão ser emitidas por companhias abertas com capital social integralmente composto por este tipo de ação.

O art. 3º também estipula condições para que ações subscritas sejam trocadas, ao par, por ações ordinárias ou preferenciais emitidas pela mesma companhia, bem como determina que as companhias emissoras deverão observar padrões mínimos de governança corporativa, a serem fixados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Já o art. 4º prevê que os investimentos deverão ser realizados por fundos ou clubes de investimento especialmente criados para essa finalidade, enquanto o art. 5º faculta aos titulares das subcontas transferir os seus recursos de um fundo ou clube para outro.

O art. 6º limita as possibilidades de resgate a duas situações: nos casos previstos para saques nas contas vinculadas ao FGTS e para retorno à subconta original.

O art. 7º esclarece que os recursos investidos na forma da lei em questão estarão sujeitos a mesma tributação aplicada às contas vinculadas ao FGTS, enquanto o art. 8º fixa prazo para que o Poder Executivo regulamente a lei e o art. 9º determina que a lei entre em vigor na data da sua publicação.

Foi oferecida uma emenda substitutiva pelo Senador Lindberg Cury. O substitutivo é composto por dez artigos. O seu objetivo primordial é estipular que até 50% do saldo de cada conta vinculada ao FGTS poderá ser aplicado, a critério do titular, no mercado acionário.

Ademais, o investimento não seria cumulativo com as aplicações já realizadas em quotas de fundos mútuos de privatização, como autorizado pelo inciso XII do art. 20 da Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, incluído pela Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, e seria limitado à disponibilidade de títulos referentes à Compensação das Variações Salariais (CVS) integrantes da carteira do FGTS.



II – ANÁLISE

O FGTS é um dos direitos assegurados constitucionalmente que visam à melhoria das condições de vida dos trabalhadores urbanos e rurais, conforme o inciso III do art. 7º da Constituição Federal de 1988.

A presente proposição do Senador Antonio Carlos Junior é coerente com os objetivos do FGTS, pois permite que os trabalhadores aufram melhores rendimentos, uma vez que o mercado acionário tende a oferecer, no longo prazo, taxas de retorno superiores às pagas pelo fundo. Assim, a proposição poderá ser um importante instrumento de mobilização da poupança privada em favor do crescimento e da redistribuição da renda.

Efetivamente, um aspecto positivo do projeto é a sua contribuição para o fortalecimento do mercado acionário.

Os desequilíbrios macroeconômicos e as incertezas que têm marcado a cena econômica brasileira ao longo do passado recente, bem como a própria estrutura tributária, têm desestimulado os investimentos no mercado de ações brasileiro. Muitas empresas, inclusive algumas privatizadas recentemente, têm optado por fechar o seu capital ou por lançar ações em mercados com custos operacionais e com taxas de juros menores. Esta situação atenta contra a aspiração nacional por maiores taxas de investimento e, por extensão, por um ritmo mais veloz de crescimento da economia brasileira.

As recentes experiências bem sucedidas de venda de ações da Petrobras e da Companhia Vale do Rio Doce, ao abrigo dos fundos mútuos de privatização criados pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, demonstram o interesse por parte dos trabalhadores – pequenos poupadores, por definição – em diversificar as suas opções de investimento. A democratização do controle acionário das empresas poderá contribuir decisivamente para a recapitalização do mercado acionário brasileiro e para o estímulo às boas práticas de governança corporativa.

Convém notar, porém, que o saldo líquido anual do FGTS varia conforme a conjuntura econômica. O saldo é definido pela diferença entre entradas e saídas – por exemplo, o montante arrecadado e a remuneração



auferida nos financiamentos aos setores de habitação e de saneamento básico, de um lado, e os saques efetuados pelos titulares das contas vinculadas e os desembolsos para financiamentos, de outro. Conforme o diário "Valor Econômico" de 9 de dezembro de 2002, o fundo apresentou, no exercício de 2001, saldo superavitário igual a R\$ 6 bilhões, enquanto o exercício de 1997 acusou saldo deficitário igual a R\$ 340 milhões.

Dessa forma, em vez de fixar um percentual passível de ser investido no mercado acionário, é preferível atribuir ao Conselho Curador do FGTS competência para fixar, anualmente, o percentual que poderá ser aplicado na subscrição de ações ordinárias ou de ações preferenciais resgatáveis, em consonância com o que estipula o inciso I do art. 5º da Lei nº 8.036, de 1990:

"I - estabelecer as diretrizes e os programas de alocação de todos os recursos do FGTS, de acordo com os critérios definidos nesta lei, em consonância com a política nacional de desenvolvimento urbano e as políticas setoriais de habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana estabelecidas pelo Governo Federal;"

Outra ressalva importante é que o § 1º do art. 3º, ao referir-se às "ações resgatáveis", deveria ser mais específico acerca da exata extensão das características mínimas requeridas dessas ações. Este parágrafo está relacionado com a faculdade prevista no art. 19 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), qual seja:

"Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições."

Conseqüentemente, as características enumeradas nas alíneas do § 1º do art. 3º referem-se a vantagens que as sociedades por ações devem oferecer para que suas ações preferenciais possam ser subscritas pelos fundos ou clubes de investimento constituído na forma da proposição em comento.

Adicionalmente, por simetria com os fundos mútuos de privatização, conforme previsto no § 13 do art. 20 da Lei nº 8.036, de 1990, e



em consonância com o risco presente nas subscrições de ações ordinárias, não incluídas nas salvaguardas previstas no § 1º do art. 3º da proposição, convém ressaltar que os recursos aplicados na subscrição de ações não estarão compreendidos na garantia dada pelo governo federal ao saldo das contas vinculadas do fundo.

Também impõe-se fazer duas ressalvas de natureza formal:

- a) o art. 8º, tal como está redigido, fere prerrogativa do Poder Executivo, pois, como já ficou assente na deliberação de 8 de novembro de 1991 do Supremo Tribunal Federal (STF) acerca da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADIN) nº 546-4/RS, não se deve fixar prazo para que aquele Poder regule lei;
- b) o art. 9º, por sua vez, contém o comando “revogadas as disposições em contrário”, o qual é vedado pelo art. 9º da Lei Complementar nº 95, de 1998, alterada pela Lei Complementar nº 107, de 2001.

Acerca da emenda substitutiva nº 1, do eminente Senador Lindberg Cury, impõe-se notar que, apesar dos seus inegáveis méritos, ela não contempla o principal objetivo do PLS em questão – ou seja, fortalecer o mercado acionário e promover a distribuição de renda – ao limitar os investimentos à disponibilidade de títulos CVS. Uma vez equacionado o problema do fundo de compensações das variações salariais, o impacto modernizador sobre o mercado acionário cessaria, tornando provisório o que se pretende permanente, motivo pelo qual a emenda deve ser rejeitada.

III – VOTO

Em face do exposto, destacando-se a necessidade de fortalecer o mercado acionário para que a economia possa crescer de forma sustentável, bem como considerando a inexistência de óbices de natureza constitucional e regimental, voto pela rejeição da emenda substitutiva nº 1 e pela aprovação desta matéria pela Comissão de Assuntos Econômicos, nos termos a seguir:



PROJETO DE LEI DO SENADO Nº 247 (SUBSTITUTIVO), DE 2002

Dispõe sobre o investimento em ações com recursos depositados em contas vinculadas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º O titular de conta vinculada do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) poderá investir em ações, na forma do disposto nesta lei, parcela dos 8 (oito) pontos percentuais de seus vencimentos depositados mensalmente pelo empregador na referida conta.

§ 1º A parcela a que se refere o *caput* deste artigo será fixada pelo Conselho Curador do FGTS, no início de cada exercício, à luz do saldo líquido observado no exercício anterior e da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do FGTS.

§ 2º O valor da parcela será depositado em subconta específica, vinculada à respectiva conta FGTS.

§ 3º Enquanto não forem investidos em ações, os recursos depositados na subconta de que trata o parágrafo anterior permanecerão corrigidos monetariamente e remunerados às mesmas taxas aplicadas à conta vinculada do FGTS.

Art. 2º O titular poderá, a qualquer tempo, decidir aplicar em ações os recursos acumulados na subconta de que trata o § 2º do art. 1º desta lei.

Art. 3º Os recursos acumulados na subconta de que trata o § 2º do art. 1º desta lei somente poderão ser investidos na subscrição de ações ordinárias ou preferenciais resgatáveis emitidas por companhia aberta registrada na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que sejam objeto de distribuição pública registrada na CVM no mercado primário de ações.

§ 1º As ações preferenciais resgatáveis, a serem subscritas na forma do disposto nesta lei, deverão obedecer, no mínimo, às seguintes características:



- a) data de resgate em dinheiro, pela companhia emissora, observado o prazo mínimo de dois anos e máximo de cinco anos, contados da data da respectiva subscrição;
- b) valor de resgate atualizado, no mínimo, à taxa equivalente à remuneração da conta vinculada do empregado no FGTS; e
- c) oferecer ao acionista a possibilidade de, antes de vencida a data de resgate, converter, ao par, as ações subscritas por ações ordinárias ou preferenciais, de emissão da mesma companhia, conforme regulamentação a ser expedida pela CVM.

§ 2º As ações ordinárias, a serem subscritas na forma do disposto nesta lei, deverão ser de emissão de companhia aberta cujo capital social seja integralmente representado por ações ordinárias.

§ 3º A CVM, com o objetivo de alcançar maior dispersão acionária da companhia emissora, poderá autorizar que, até vinte por cento das ações a serem colocadas no mercado de ações, para os efeitos do disposto nesta lei, sejam de propriedade do controlador ou do grupo controlador.

§ 4º A CVM determinará padrões mínimos de Governança Corporativa que deverão ser cumpridos pelas companhias emissoras das ações ordinárias ou preferenciais resgatáveis a serem subscritas na forma do disposto nesta lei.

§ 5º A garantia a que alude o § 4º do art. 13 da Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, não compreende as aplicações a que se refere o *caput* deste artigo.

Art. 4º O investimento em ações na forma do disposto na presente lei será feito por meio de Fundo ou Clube de Investimento, a serem regulamentados pela CVM especialmente para esta finalidade.

§ 1º Durante o primeiro ano que se seguir à aquisição das ações nas colocações primárias, na forma do disposto no art. 3º desta lei, o Fundo ou o Clube de Investimento a que se refere o *caput* deste artigo poderá alienar estas ações com o objetivo de adquirir outras ações em colocações primárias que atendam igualmente, ao disposto no artigo 3º desta lei.

§ 2º Transcrito o prazo mínimo de um ano, o Fundo ou Clube de Investimento poderá alienar as ações a que se refere o § 1º deste artigo e adquirir outras ações no mercado secundário de bolsas de valores, desde que as ações a serem adquiridas tenham todas as características indicadas nos §§ 1º e 2º do art. 3º desta lei.

§ 3º O Fundo ou Clube de Investimento a que se refere o *caput* deste artigo poderá alienar as ações a qualquer tempo para atender aos



pedidos de resgate de empregados que satisfaçam as condições previstas para saque da conta vinculada do FGTS.

Art. 5º Fica facultada a transferência, pelo titular, dos seus recursos aplicado em Fundo ou Clube de Investimento, referido no artigo anterior, para outro Fundo ou Clube de Investimento que atenda ao disposto naquele mesmo artigo.

Parágrafo único. A transferência a que se refere o *caput* deste artigo deverá ser regulamentada pela CVM.

Art. 6º O titular somente poderá resgatar os recursos investidos nos Fundos ou Clubes de Investimentos referidos no art. 4º nas seguintes hipóteses:

- a) nos casos previstos para saques da conta vinculada do empregado no FGTS; e
- b) para retorno à subconta de que trata o § 2º do art. 1º.

Art. 7º Os recursos investidos na forma do disposto nesta lei estão sujeitos à mesma tributação aplicadas aos recursos depositados em conta vinculadas no FGTS.

Art. 8º Esta lei entra em vigor na data de sua publicação.

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator

PROJETO DE LEI DO SENADO Nº 247, DE 2002

Dispõe sobre o investimento em ações com recursos depositados em contas vinculadas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)

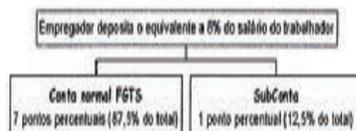
Apresentado pelo Senador Antonio Carlos Magalhães Júnior, no Plenário do Senado Federal, em 6 de novembro, foi encaminhado à Comissão de Assuntos Econômicos, para discussão e decisão terminativa.

Objetivo do projeto

Permitir ao trabalhador investir no mercado de ações parte do que o empregador deposita em sua conta do FGTS

Fluxo Mensal dos Recursos

O trabalhador poderá investir em ações um oitavo dos 8 (oito) pontos percentuais de seus vencimentos depositados mensalmente (após a aprovação do projeto) pelo empregador



Recurso não investido permanece na Conta FGTS

Os recursos depositados na sub-conta permanecem corrigidos monetariamente e remunerados às mesmas taxas aplicadas à conta vinculada do FGTS até (e se) o titular resolver aplicar no mercado de ações.

Os recursos poderão ser investidos em ações:

- ordinárias ou preferenciais resgatáveis emitidas por companhia aberta registrada na CVM; e
- que sejam objeto de distribuição pública registrada na CVM no mercado primário de ações.

As ações resgatáveis obedecerão às seguintes características:

- prazo mínimo de resgate de dois anos e máximo de cinco anos, contados da data da respectiva subscrição;
- valor de resgate atualizado, no mínimo, à taxa equivalente à remuneração da conta vinculada do empregado no FGTS; e
- oferecer ao acionista a possibilidade de, antes de vencida a data de resgate, converter, ao par, as ações subscritas por ações ordinárias ou preferenciais, de emissão da mesma companhia.

As ações ordinárias deverão ser de emissão de companhia aberta cujo capital social seja integralmente representado por ações ordinárias.

A CVM poderá autorizar que, até vinte por cento das ações a serem colocadas no mercado de ações sejam de propriedade do controlador ou do grupo controlador.

A CVM determinará padrões mínimos de Governança Corporativa que deverão ser cumpridos pelas companhias emissoras das ações ordinária ou preferenciais resgatáveis a serem subscritas na forma do disposto nesta lei.

O investimento será feito por meio de Fundo ou Clube de Investimento, a ser regulamentado pela CVM especialmente para esta finalidade.

(prevê-se um número expressivo de trabalhadores com valores a investir não tão elevados, o que praticamente inviabilizaria a aplicação direta)

Durante o primeiro ano que se seguir à aquisição das ações nas colocações primárias, o Fundo (ou Clube) de Investimento poderá alienar estas ações com o objetivo de adquirir outras ações em colocações primárias que atendam igualmente ao disposto na lei.

Transcorrido um ano, o Fundo (ou Clube) de Investimento poderá alienar as ações e adquirir outras ações no mercado secundário de bolsas de valores.

A qualquer tempo, as ações poderão ser alienadas para atender pedido de resgate do empregado (desde que satisfaça as condições previstas para saque da conta vinculada do FGTS).

Para garantir eficiência e competitividade aos Fundos e Clubes de Investimentos, o trabalhador poderá transferir seus recursos de um Fundo ou Clube de Investimento para outro que atenda ao disposto na Lei.

O trabalhador poderá resgatar os recursos:

- nos casos previstos para saques da conta vinculada do empregado no FGTS; ou
- para retorno à sub-conta.

Os recursos investidos estarão sujeitos à mesma tributação aplicada aos recursos depositados em conta vinculada no FGTS.

Benefícios a serem obtidos com o Projeto

- Criar alternativas de investimentos através de conta FGTS;
- Introduzir e fomentar a cultura do investimento em ações;
- fortalecer o mercado primário de ações como meio de capitalização das empresas nacionais;
- viabilizar o financiamento dos investimentos;
- gerar empregos;
- incentivar a adoção de padrões superiores de Governança Corporativa.

**05 – Carta ao Ministro Antônio Palocci em quatro
de agosto de 2003**

São Paulo, 4 de Agosto de 2003

Para
Exmo. Sr.
Dr. Antonio Palocci Filho
Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda

Prezado Senhor Ministro,

O Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais, reunido no último dia 19, em São Paulo, fez um exame dos entraves e avanços alcançados pelo referido Plano no período de pouco mais de um ano do seu lançamento.

Desta avaliação constatou-se que, com exceção das questões afetas ao órgão regulador e às bolsas e entidades de mercado, os progressos alcançados foram diminutos.

Verificou-se, ainda, que itens importantes do Plano Diretor como o projeto de utilização do FGTS nas bolsas, a equalização de tributação de ganhos em renda variável, o fortalecimento da CVM, o engajamento do BNDES como fomentador de mercado e a tributação dos fundos previdenciários na fase de acumulação, aumento da formação da poupança previdenciária, entre outros, não contaram com o apoio necessário para que avançassem.

Em que pesem os significativos ganhos observados no combate à inflação e no restabelecimento da credibilidade externa do País, enfrenta-se, no momento, quadro econômico recessivo, com fortes consequências sociais, agravado pelo desrespeito ao direito de propriedade e insegurança no ambiente regulatório, o que traz apreensão e preocupação a todos.

Estamos convencidos de que um instrumento como o Plano Diretor do Mercado de Capitais, se devidamente apoiado e operacionalizado, poderia se transformar em importante agente de mudança deste quadro econômico indesejável.

Deste modo, e dentro de perspectiva construtiva, vimos solicitar que seja retomada a prioridade dada ao Plano Diretor. Estamos seguros de que isso se reverterá em benefícios para a economia e para o povo brasileiro.

Permita-nos ainda, Sr. Ministro, sugerir a constituição de uma Comissão Consultiva do Mercado de Capitais, com participantes do Governo e de entidades do Plano Diretor, dando continuidade ao processo colaborativo iniciado no ano passado, ainda durante a campanha eleitoral. Na ocasião, as 42 entidades signatárias do Plano e uma equipe do Partido dos Trabalhadores divulgaram um documento conjunto em reunião na FIESP, com propostas para fortalecer o mercado de capitais.

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos protestos de estima e consideração.

Atenciosamente,

Thomas Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

06 – Carta ao Ministro Palocci em 23/12/03

Plano Diretor

Mercado de Capitais

São Paulo, 23 de dezembro de 2003

Exmo. Sr.
Dr. Antonio Palocci Filho
DD. Ministro da Fazenda
Brasília – DF

Senhor Ministro,

Realizamos no último dia 12 de dezembro a reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais em que foi definido o plano de ação para 2004.

Conforme tivemos a oportunidade de discutir com a equipe do PT, por ocasião do processo eleitoral, e que resultou na entrega do documento do PT “O Mercado de Capitais como Instrumento de Desenvolvimento Econômico”, que Vossa Excelência nos fez na FIESP em 17 de outubro de 2002, o crescimento econômico sustentado do País deve estar alicerçado em investimentos em educação, no aumento da poupança interna e no desenvolvimento do mercado de capitais.

Ao longo de 2003 assistimos, com atenção, o Governo Lula priorizar o cumprimento dos compromissos macro-econômicos assumidos pelo candidato Lula Presidente e transmitidos por Vossa Excelência por ocasião da entrega daquele documento: combate à inflação, cumprimento dos contratos, manutenção do superávit-fiscal, taxa de câmbio flutuante, obtenção de saldo comercial expressivo, aprovação no Congresso das propostas da Reforma da Previdência e Tributária, votação da Lei de Falências, redução gradativa da taxa de juros e outras medidas macro-econômicas.

O resultado desse esforço foi percebido com clareza pela comunidade financeira internacional resultando numa valorização do real, com redução da volatilidade da taxa de câmbio e significativa baixa do risco Brasil.

Medidas na esfera micro-econômica, mais fáceis de serem percebidas internamente, permaneceram para serem implementadas a partir do ajuste macro-econômico. Por ocasião da última reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social Vossa Excelência reafirmou que 2004 estará voltado para os ajustes micro-econômicos.

Nesse sentido, entendemos que os compromissos explicitados no documento do PT e o conjunto de ações do Plano Diretor, seguramente, contribuirão para esses ajustes e para o atingimento dos objetivos traçados pelo Presidente Lula de retomada do crescimento econômico e de desenvolvimento social do país.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Muito embora tenhamos solicitado ao Governo, durante 2003, a implementação de muitas dessas ações, contou-se que, com exceção das questões afetas a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, os progressos alcançados foram diminutos.

O nosso plano de ação para 2004, que anexamos, retoma a solicitação de implementação dessas medidas indicando também outras ações que pretendemos desenvolver.

Na certeza de podermos contar com o seu apoio e do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais e Formação de Poupança de Longo Prazo, recentemente instituído, aproveitamos a oportunidade para renovar nossos protestos de estima e consideração.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

c.c. Membros do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais e Formação de Poupança de

Longo Prazo:
Marcos Lisboa
Bernard Appy
Joaquim Levy
Adacir Reis
Demian Fiocca
José Carlos Rocha Miranda
Luiz Leonardo Cantidiano
René Garcia Jr.
Luiz Augusto de Oliveira Candiota
Beny Parnes
Sérgio Darcy

07 – Carta a Marcos Lisboa em 17/06/2004

São Paulo, 17 de junho de 2004

Exmo. Sr.

Dr. Marcos Lisboa
Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda
Coordenador do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais (GTMC)
Brasília – Distrito Federal

Ref.: Reunião Conjunta GTMC e Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais

Prezado Secretário,

É com enorme satisfação que participaremos da reunião conjunta do Grupo de Trabalho do Governo sobre Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo e o Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais (PDMC).

Temos acompanhado com atenção o Governo Lula priorizar o atingimento de objetivos macro-econômicos que darão sustentação à retomada do desenvolvimento econômico do País. No âmbito do PDMC a estabilidade macro-econômica é apontada, também, como uma premissa para novos patamares de crescimento sustentado.

Conscientes das dificuldades que o Governo encontraria na implementação de sua política, concentramos nossa ação, durante o último ano, na revisão, com a CVM, do marco regulatório do mercado de capitais.

O sucesso obtido pelo Governo Lula fez com que a inflação fosse colocada sob controle, a taxa de câmbio se recuperasse, o superávit fiscal fosse cumprido, as balanças comercial e de transações correntes apresentassem resultados excepcionais, a taxa de juros prossiga em queda e a economia já dê indicações claras de sua recuperação.

A flexibilização e ampliação do marco regulatório da CVM fortaleceram as condições para que o mercado de capitais contribua definitivamente para a retomada dos investimentos e da elevação do crédito no país.

Os gargalos da economia nas áreas de infra-estrutura, aumento de exportações, retomada do setor imobiliário, inovação e expansão do crédito encontram nos fundos de investimentos em participação, fundos de direitos creditórios, certificados de recebíveis imobiliários e fundos de investimentos em empresas emergentes os instrumentos do mercado para um alocação mais eficiente do capital na economia. Num país de relação poupança doméstica/PIB baixa, sua alocação eficiente é elemento relevante para aumento da produtividade do fator capital.

Por ocasião da entrega, em janeiro, do relatório do Grupo de Trabalho que constituímos para apresentar sugestões de emendas a Lei de Falências em discussão no Senado Federal, nos comprometemos a produzir outros relatórios que pudessem contribuir para a agenda micro-econômica, voltada para o desenvolvimento econômico sustentado.

Constituímos cinco novos grupos de trabalho voltados para o atendimento de dois objetivos principais:

- 1) a retomada de investimentos pelo setor produtivo, por meio do uso do mercado de capitais;
- 2) a ampliação do número de investidores, com uma participação crescente dos trabalhadores.

Os seguintes temas foram objeto de reuniões ao longo dos meses de março e abril:

- a) Grupo 1 – Estímulos à abertura de capital e a utilização do mercado de capitais para o financiamento de empresas;
- b) Grupo 2 – Questões tributárias do mercado de capitais;
- c) Grupo 3 – Tributação dos Fundos de Pensão e novos produtos de poupança previdenciária;
- d) Grupo 4 – Financiamento ao acionista minoritário;
- e) Grupo 5 – A PLR e a participação do trabalhador no mercado de capitais.

Participaram desses encontros um grande número de entidades que apóiam o PDMC, representativos dos setores produtivo, mercado de capitais, entidades abertas e fechadas de previdência, seguradoras, setor financeiro e entidades sindicais.

Após a conclusão dos relatórios técnicos que tiveram como coordenador dos Grupos 1, 2 e 3 o Prof. Carlos Rocca, do Ibmecc, do Grupo 4, a CBLC e do Grupo 5, o Prof. Hélio Zylberstajn, da Fipe, o Comitê Executivo do PDMC, reunido no dia 16 de abril, recomendou que se focassem as propostas a serem apresentadas em nossa reunião, principalmente, nos assuntos relacionados a tributação das empresas e do mercado de capitais, e do acesso do trabalhador ao mercado de capitais via PLR.

A questão da tributação da Previdência Complementar e novos instrumentos de poupança previdenciária será objeto de relatório mais detalhado a ser elaborado posteriormente pela Abrapp – Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada e pela Anapp – Associação Nacional das Entidades Abertas de Previdência.

A proposta de financiamento do acionista minoritário, cujo relatório anexamos, já foi apresentada ao BNDES.

Aliás, uma participação mais ativa do BNDES no mercado de capitais, é tema constante do Plano de Ação para 2004, que tivemos oportunidade de enviar-lhes em nossa correspondência de 23 de dezembro de 2003. Seria importante se pudéssemos contar com o apoio do GTMC nesse sentido.

Do relatório da PLR e a participação dos trabalhadores no mercado de capitais, que, também, anexamos, constam os produtos desenvolvidos pela Bovespa e discutidos no Grupo de Trabalho anteriormente citado, que contou, também, com a participação da Força Sindical e da CGT.

Apresentamos, a seguir, as propostas relativas aos estímulos tributários voltados para as empresas, de um modo geral, e para as companhias abertas, segmentadas segundo diferentes graus de governança corporativa.

Aproveitamos as sugestões, já apresentadas pela CNI ao Presidente Lula, no que se refere a estímulos tributários para a retomada dos investimentos das companhias em geral.

Com relação as companhias abertas, defendemos que, por uma questão de isonomia, justificasse um tratamento tributário diferenciado para aquelas empresas que tratam diferentemente seus “*stakeholders*”. Quanto mais responsável a empresa no seu relacionamento com acionistas, empregados, governo e sociedade em geral, mais se justifica um tratamento diferenciado.

Do ponto de vista prático, o número de companhias de capital aberto que se beneficiariam desses estímulos é extremamente pequeno e o impacto sobre a arrecadação absolutamente marginal:

1 – Novo Mercado:	3
2 – Nível 2 da Bovespa:	3
3 – Nível 1 da Bovespa	31

Para estimular o desenvolvimento do empreendedorismo no Brasil, e de modo mais específico na área de inovação tecnológica, estamos propondo uma alteração na tributação dos lucros, via compensação de imposto, para as empresas emergentes.

Anexamos um ensaio para uma situação absolutamente improvável de ocorrer, em que todas as companhias abertas aderissem ao Novo Mercado buscando o tratamento tributário mais privilegiado de abatimento de 20% da carga tributária do IRPJ e CSLL, da faixa de 34% para 27%, e mesmo assim, considerando-se prováveis aumentos de arrecadação de outros impostos, o impacto justificaria a relação custo/benefício da medida proposta.

No que se refere a tributação no mercado de capitais, as propostas contemplam ajustes em relação aos riscos de mercado decorrentes da natureza do investimento, se renda fixa ou variável, do prazo, se curto, médio ou longo e da transparência na formação de preços.

Estaremos a disposição do GTMC para esclarecimentos mais detalhados das propostas apresentadas.

Desde já gostaríamos de propor que nossas reuniões conjuntas fossem semestrais e aproveitamos para convidá-los a participar de nossa reunião de encerramento de 2004 agendada para o dia 10 de dezembro na Bovespa, das 13 às 15 horas.

Atenciosamente

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano
Diretor do Mercado de Capitais

**08 – Carta ao Ministro Luiz Marinho em 16 de
agosto de 2007**

*Confederação
da Agricultura e
Pecuária do
Brasil*

*Confederação
Nacional do
Comércio*

*Confederação
Nacional da
Indústria*

*Confederação
Nacional das
Instituições
Financeira*

*Confederação
Nacional do
Transporte*

Brasília, 16 de agosto de 2007.

Excelentíssimo Senhor

Dr. Luiz Marinho

Ministro de Estado da Previdência Social

Excelentíssimo Senhor Ministro,

As Confederações de empregadores, que participam do Fórum Nacional da Previdência Social (FNPS) criado pelo Executivo para discutir a questão previdenciária no Brasil e sugerir bases para uma reforma do sistema previdenciário brasileiro, consideram essa reforma como um dos maiores desafios para viabilizar o crescimento sustentado da economia brasileira, condição essencial para tornar nossa sociedade melhor e mais justa.

Como resultado dos trabalhos no âmbito do FNPS e da preocupação com a construção das condições necessárias ao crescimento sustentado do País e de um sistema previdenciário sustentável, justo e igualitário, as Confederações elaboraram documento com um conjunto de princípios e recomendações que devem balizar a formatação da reforma.

Dessa forma, encaminhamos a Vossa Excelência o documento, anexo, na certeza de que o adequado equacionamento da questão previdenciária é condição crucial para assegurar o crescimento sustentado do Brasil.

Cordialmente,

Confederação da Agricultura e
Pecuária do Brasil

Confederação Nacional do Comércio

Confederação Nacional da Indústria

Confederação Nacional das Instituições
Financeiras

Confederação Nacional do Transporte

**09 –Documento das Confederações - Princípios
e Recomendações para um Novo Modelo
Previdenciário**

*Confederação
da Agricultura e
Pecuária do Brasil*

*Confederação
Nacional do
Comércio*

*Confederação
Nacional da
Indústria
Financeiras*

*Confederação
Nacional das
Instituições*

*Confederação
Nacional do
Transporte*

PRINCÍPIOS e recomendações para um novo modelo previdenciário

Os Princípios

1. Respeito aos direitos adquiridos e regras de transição
2. Seguridade Social
3. Separação entre Assistência e Previdência
4. Assistência não deve inibir participação na Previdência
5. Universalidade e Inclusão Previdenciária
6. Justiça Previdenciária
7. Financiamento pleno de benefícios de risco e de benefícios programáveis
8. Financiamento de benefícios de risco em regime mutual e solidário
9. Benefício programável proporcional às contribuições e à expectativa de sobrevida
10. Capitalização para faixas de renda mais elevadas
11. Previdência Contributiva, sem aumento de carga tributária

1. Respeito aos direitos adquiridos e regras de transição

Direito adquirido é aquele em que o titular já cumpriu todos os requisitos que a lei vigente exige para seu exercício, mesmo que ainda não o tenha exercido.

- **Direito adquirido:** Aposentados e Pensionistas não podem ser afetados. Não haverá redução de benefícios.
- **Expectativa de direito:** Transição gradual para quem já está no sistema na data da mudança.
- **Novo Modelo para Novos Trabalhadores:** quem ainda não ingressou no sistema estará submetido integralmente às novas regras.

2. Seguridade Social

**Conjunto de políticas - Rede de proteção social:
dever do Estado, direito do cidadão.**

- **Saúde:** acessível a todos, independente de contribuições.
- **Assistência Social:** amparo aos necessitados, independente de contribuições.
- **Previdência Social:** contrapartida ao trabalhador e sua família, em razão das contribuições acumuladas ao longo do período produtivo.

As três políticas continuarão a existir, de forma independente porém coordenada.

3. Separação entre Assistência e Previdência

- **Previdência e Assistência têm objetivos diferentes**
 - Cada política deve seguir princípios próprios
- **Assistência:** redução da pobreza, redução das desigualdades sociais, amparo a pessoas em situação de fragilidade social:
 - Redistribuição de renda na sociedade.
 - Financiada por tributos gerais.
- **Previdência:** contrapartida ao trabalhador e sua família, em razão das contribuições acumuladas ao longo do período contributivo:
 - Redistribuição de renda ao longo do ciclo da vida.
 - Financiada por contribuições do trabalhador e empregador.
- Políticas coordenadas e complementares.

Implicações

- Deve ser explicitado, para cada benefício concedido:
 1. **Parcela Previdenciária:** decorre das contribuições feitas pelo segurado;
 2. **Parcela Não Contributiva:** subsídio que a sociedade dá ao aposentado de baixa renda.
 - É financiada por tributos gerais.
- Deve haver um **benefício mínimo:** assistencial, independente de contribuições.

4. Assistência não deve inibir participação na Previdência

- Deve ser evitada a “competição predatória” entre Assistência e Previdência:
 - Ou seja, que existam benefícios assistenciais de mesmo valor e concedidos na mesma idade que benefícios previdenciários financiados por contribuições.
- Hoje alguém que nunca contribuiu recebe o benefício assistencial (LOAS) no mesmo valor e na mesma idade que o segurado que contribuiu para previdência (aposentadoria por idade urbana)
- É preciso evitar que as regras de concessão dos benefícios assistenciais incentivem o trabalhador a não contribuir para a previdência.

Implicações

- Condições para acesso ao benefício assistencial e seu valor devem ser diferentes do benefício previdenciário.
 - Atualmente, o LOAS é acessível aos 65 anos e é de 1SM. A aposentadoria por idade urbana para homens é acessível na mesma idade e tem como piso 1SM.
- Qualquer contribuição que o segurado fizer à previdência deve elevar o seu benefício.
 - Atualmente, o segurado (homem) que contribuiu por 34 anos sobre 1SM está na mesma situação do segurado que nunca contribuiu. Ambos terão aposentadoria de 1SM aos 65 anos de idade.

5. Universalidade e Inclusão Previdenciária

- Todos devem participar do sistema – **Inclusão Previdenciária.**
- Todos devem estar sujeitos às **mesmas regras previdenciárias**, ressalvadas as especificidades do setor rural.

Implicações

- O sistema terá menor custo pela eliminação de subsídios, pela racionalização da cobertura e pela igualdade de regras.
- Igualar regras (elegibilidade aos benefícios e cálculo do valor) entre:
 - homens e mulheres
 - professores e não-professores
 - servidores públicos e iniciativa privada
- Convergência das regras deve respeitar as peculiaridades da carreira militar.

6. Justiça previdenciária

Novo modelo deve acabar com injustiças do atual, por exemplo:

- Sistema não retribui adequadamente o esforço contributivo feito por cada segurado.
- Contribuições muito elevadas: exclusão previdenciária.
- Custo da previdência é muito alto e retira recursos de outras necessidades sociais.

Implicações

- Subsídios somente para aposentados de baixa renda:
 - esse subsídio é **benefício não contributivo** e financiado por tributos gerais.
- Toda contribuição que o segurado fizer à previdência deve reverter em melhoria de seu benefício futuro.
- Redução do custo do sistema e, portanto, redução nas alíquotas de contribuição, pela:
 - eliminação de injustiças;
 - eliminação de subsídios;
 - exigência de requisitos mais criteriosos.
 - igualdade de regras

7. Financiamento pleno de benefícios de risco e benefícios programáveis

- Cada tipo de benefício deve seguir lógica de organização e de financiamento distinta.
 - Benefícios de risco: doença, acidente, falecimento, nascimento de filhos:
 - Não se sabe se e quando acontecerá a cada um
 - Benefícios programáveis: aposentadoria (idade e/ou tempo de contribuição):
 - É conhecido o tempo que falta para a aposentadoria
- Atualmente, regra do Fator Previdenciário deixa benefícios de risco sem financiamento

8. Financiamento de benefícios de risco em regime mutual e solidário

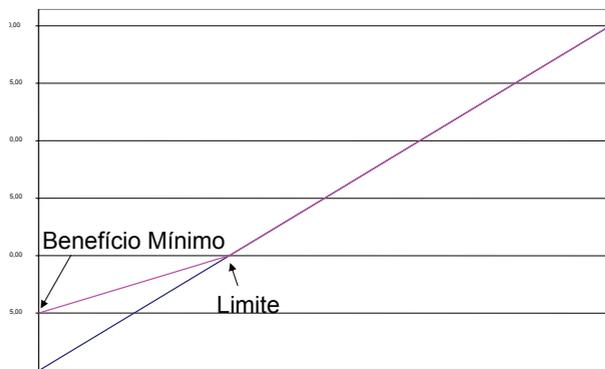
- Eventos incertos: Financiamento em sistema de seguro
 - o grupo segurado se une para suportar os eventos de risco que ocorrem no grupo.
 - Solidariedade
 - Financiamento separado dos benefícios programáveis
 - Alíquotas definidas conforme sinistralidade, revistas periodicamente
 - rever cobertura para reduzir a alíquota de contribuição:
 - Por exemplo, pensão por morte: Atualmente, é 100% da aposentadoria, independente da idade do viúvo(a) e pode ser acumulado com aposentadoria. Brasil tem as regras mais generosas do mundo.

9. Benefício programável proporcional às contribuições e à expectativa de sobrevida

- Cada um paga sua aposentadoria.
 - Valor total que o aposentado espera receber durante a aposentadoria deve ser atuarialmente equivalente à soma das contribuições vertidas durante a vida de trabalho (pelo empregado e empregador).
- Regime solidário entre os aposentados: os mais longevos são subsidiados pelos que morrem mais cedo.

Implicações

- Benefício mínimo:
 - Segurado com aposentadoria abaixo de certo valor receberá subsídio:



LEGENDA:

- linha azul: benefício previdenciário justificado pelas contribuições
- linha rosa: soma do subsídio com o benefício previdenciário

10. Capitalização para faixas de renda mais elevadas

- Múltiplos pilares:
 - Repartição: Sistema Atual.
 - Capitalização: para trabalhadores que se situem no $\frac{1}{4}$ de maior remuneração.
- Formação de poupanças de longo prazo.
- Investimentos voltados ao crescimento.
- Participação dos trabalhadores no capital das empresas via aplicações dos fundos de pensão.
- Melhoria do valor da aposentadoria.

Implicações

- Para quem ganha + 3 SM, aposentadoria será composta por duas parcelas:

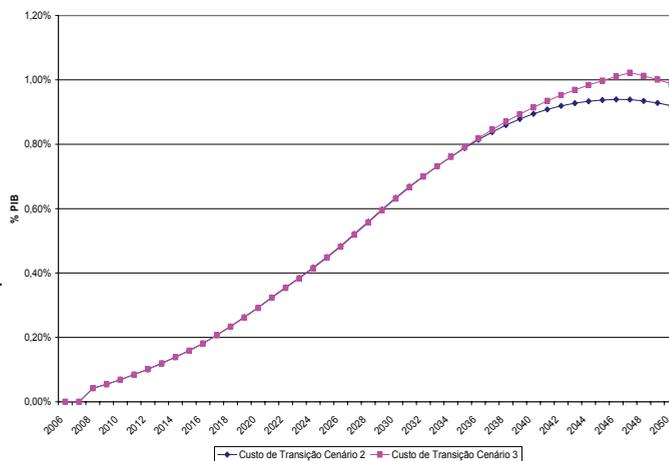
Repartição

+

Capitalização

- Administração pública ou privada, à escolha do segurado.
- Reduz arrecadação do RGPS a curto e médio prazo, mas diminui obrigações futuras.

- Custo de transição máximo: 1% PIB em 40 anos:



11. Previdência Contributiva, sem aumento de carga tributária

- Reforma do Sistema Previdenciário não deve implicar aumento da Carga Tributária.
- Previdência: financiada pelas contribuições dos segurados e empregadores.
- Eventuais desonerações sobre a folha de pagamento não devem ser compensadas com quaisquer outras alterações tributárias.
- Redução gradativa de alíquotas conforme efeitos do novo sistema sejam verificados.
- Saúde e Assistência Social: financiadas por tributos gerais.

**010 – Carta ao Presidente Lula em 21 de fevereiro
de 2008**

Brasília, 21 de fevereiro de 2008.
Carta nº 072/2008-PRES.

Excelentíssimo Senhor
LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA
Presidente da República Federativa do Brasil
Brasília - DF

Excelentíssimo Senhor Presidente da República,

Com os meus cumprimentos, tenho o prazer de me dirigir a Vossa Excelência para encaminhar-lhe o documento “PRINCÍPIOS E RECOMENDAÇÕES PARA UM NOVO MODELO PREVIDENCIÁRIO”, elaborado pelas Confederações Nacionais da Agricultura e Pecuária (CNA), do Comércio e Serviço (CNC), da Indústria (CNI), das Instituições Financeiras (CNF) e do Transporte (CNT),

O documento tem por objetivo oferecer uma contribuição ao equacionamento do grande problema do financiamento da previdência social do País.

O Setor Produtivo considera a questão previdenciária como um dos maiores obstáculos para a viabilidade do processo de crescimento sustentado da economia brasileira.

Entende, ainda, que é imprescindível e inadiável a adoção de um sistema previdenciário, justo e igualitário, como requisito básico e crucial para a harmonia social e o equilíbrio fiscal, pressupostos fundamentais do desenvolvimento sustentável.

O documento, que é fruto da participação das Confederações no Fórum Nacional da Previdência Social – FNPS, contempla 11 princípios que devem nortear a concepção desse novo modelo de sistema previdenciário.

O setor produtivo tem a expectativa de que a reforma da previdência não venha a sofrer postergação e que o modelo a ser adotado atenda aos justos anseios da sociedade brasileira e viabilize um ritmo de crescimento sustentado do País.

Seguro de que Vossa Excelência, haverá de conduzir esse processo a um bom termo, renovo-lhe as expressões do meu particular apreço.

Cordialmente,

ARMANDO MONTEIRO NETO

Presidente da CNI

**011 – PL3401-Desconsideração da personalidade
jurídica-Dep. Bruno Araújo - 2008**

PROJETO DE LEI N° , 2008.

Disciplina o procedimento de declaração judicial de descon sideração da personalidade jurídica e dá outras providências.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º A descon sideração da personalidade jurídica para fins de estender obrigação da pessoa jurídica a seu membro, instituidor, sócio ou administrador obedecerá aos preceitos desta lei.

Parágrafo único: Aplica-se, também, o disposto nesta lei às decisões ou atos judiciais de quaisquer dos órgãos do Poder Judiciário que imputarem responsabilidade direta, em caráter solidário ou subsidiário a membros, instituidores, sócios ou administradores pelas obrigações da pessoa jurídica.

Art. 2º A parte que postular a descon sideração da personalidade jurídica ou a responsabilidade pessoal de membros, instituidores, sócios ou administradores por obrigações da pessoa jurídica, indicará, necessária e objetivamente, em requerimento específico, quais os atos por eles praticados que ensejariam a respectiva responsabilização, na forma da lei específica, o mesmo devendo fazer o Ministério Público nos casos em que lhe couber intervir no processo.

Parágrafo único: O não atendimento das condições estabelecidas no caput ensejará o indeferimento liminar do pleito pelo juiz.

Art. 3º Antes de decidir sobre a possibilidade de decretar a responsabilidade dos membros, instituidores, sócios ou administradores por obrigações da pessoa jurídica, o juiz estabelecerá o contraditório, assegurando-lhes o prévio exercício da ampla defesa.

§ 1º O Juiz ao receber a petição, mandará instaurar o incidente, em autos apartados, comunicando ao distribuidor competente.

§ 2º Os membros, instituidores, sócios ou administradores da pessoa jurídica serão citados ou, se já integravam a lide, serão intimados, para se defenderem no prazo de dez (10) dias, sendo-lhes facultada a produção de provas, após o que o juiz decidirá o incidente.

§ 3º Sendo várias as pessoas físicas eventualmente atingidas, os autos permanecerão em cartório e o prazo de defesa para cada um deles contar-se-á a partir da respectiva citação, quando não figuravam na lide como partes, ou da intimação pessoal se já integravam a lide, sendo-lhes assegurado o direito de obter cópia reprográfica de todas as peças e documentos dos autos ou das que solicitar, e juntar novos documentos.

Art. 4º O Juiz não poderá decretar de ofício a desconsideração da personalidade jurídica.

Art. 5º O Juiz somente poderá decretar a desconsideração da personalidade jurídica ouvido o Ministério Público e nos casos expressamente previstos em lei, sendo vedada a sua aplicação por analogia ou interpretação extensiva.

§ 1º O Juiz não poderá decretar a desconsideração da personalidade jurídica antes de facultar à pessoa jurídica, a oportunidade de satisfazer a obrigação, em dinheiro, ou indicar os meios pelos quais a execução possa ser assegurada.

§ 2º A mera inexistência ou insuficiência de patrimônio para o pagamento de obrigações contraídas pela pessoa jurídica não autoriza a desconsideração da personalidade jurídica, quando ausentes os pressupostos legais.

Art. 6º Os efeitos da decretação de desconsideração da personalidade jurídica não atingirão os bens particulares de membro, instituidor, sócio ou administrador que não tenha praticado ato abusivo da personalidade em detrimento dos credores da pessoa jurídica e em proveito próprio.

Art. 7º Considera-se em fraude à execução a alienação ou oneração de bens pessoais de membros, instituidores, sócios ou administradores da pessoa jurídica, capaz de reduzi-los à insolvência, quando, ao tempo da alienação ou oneração, tenham sido eles citados ou intimados da pendência de decisão acerca do pedido de desconsideração da personalidade jurídica, ou de responsabilização pessoal por dívidas da pessoa jurídica.

Art. 8º As disposições desta lei aplicam-se imediatamente a todos os processos em curso perante quaisquer dos órgãos do Poder Judiciário, em qualquer grau de jurisdição.

Art. 9º Esta lei entra em vigor na data de sua publicação.

JUSTIFICATIVA

O presente Projeto de Lei pretende resgatar iniciativa do falecido Deputado Ricardo Fiúza, que através do PL nº 2.426/03, hoje arquivado, propôs à Câmara dos Deputados que se viesse a instituir um procedimento judicial específico para descon sideração da personalidade jurídica, onde, independentemente da análise dos seus pressupostos materiais, estivesse sempre assegurado o prévio exercício do contraditório e a ampla defesa.

Foi tomando por base esse texto original que as entidades integrantes do Plano Diretor do Mercado de Capitais, através de um grupo de trabalho especialmente constituído para essa finalidade, elaborou um anteprojeto que me foi encaminhado e integralmente acolhido, transformando-se no Projeto de Lei ora apresentado.

O Código Civil Brasileiro em vigor, em seu art. 50, prevê expressamente a aplicação da chamada “*Disregard Doctrine*”, com a constrição de bens particulares de administradores e sócios, sempre que tiver havido uso abusivo da empresa, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. Previsão semelhante também já haviam trazido o Código do Consumidor (Lei nº 8.708, de 11.9.1990), em seu artigo 28, bem como a Lei 9.605/98, que regulamenta os crimes contra o meio ambiente. São medidas proficuas e absolutamente necessárias para coibir abusos praticados sob o manto protetivo da personalidade jurídica.

Entretanto, a falta de um rito procedimental que assegure o exercício do contraditório, tem ocasionado uma aplicação desmesurada e inapropriada da “*Disregard Doctrine*”, sendo freqüente a sua utilização em hipóteses outras, como nos casos de mera responsabilidade subsidiária e de solidariedade, decisões muitas vezes reformadas pelos Tribunais Superiores, em prejuízo do próprio instituto.

Daí porque a matéria está a exigir diploma processual próprio, em que se firmem as hipóteses em que a desconsideração da personalidade jurídica possa e deva ser decretada.

Em suma, o presente Projeto de Lei, de natureza eminentemente adjetiva, pretende estabelecer regras processuais claras para aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, além de assegurar o prévio exercício do contraditório em hipóteses de responsabilidade pessoal de sócio por débito da pessoa jurídica. Ou seja, não se pretende aqui estabelecer pressupostos materiais ou mesmo limitar as hipóteses em que a desconsideração da personalidade jurídica pode ocorrer, mas, tão somente, instituir um rito procedimental, aplicável a toda e qualquer situação onde seja necessário “levantar o véu” da pessoa jurídica, de modo a trazer segurança e estabilidade às relações jurídicas empresariais.

Finalmente, tratando-se de matéria exclusivamente de direito, mais precisamente de direito processual, sem qualquer abordagem de cunho material ou substantivo, é de todo conveniente e aconselhável que o presente Projeto seja submetido à deliberação terminativa da Comissão de Constituição e Justiça.

Sala das Sessões, em 24 de abril de 2008.

Deputado **BRUNO ARAÚJO**

012 – PL3401-Parecer do relator Dep. Danilo Fortes na Comissão de Constituição e Justiça e Cidadania-2011

COMISSÃO DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA

PROJETO DE LEI Nº 3.401, DE 2008

(Apensado: PL nº 4.298, de 2008)

Disciplina o procedimento de declaração judicial de desconsideração da personalidade jurídica e dá outras providências.

Autora: Deputado BRUNO ARAÚJO

Relator: Deputado DANILO FORTE

I - RELATÓRIO

Trata-se do Projeto de Lei nº 3.401, de 2008, de autoria do Deputado Bruno Araújo, apresentado com o objetivo de disciplinar o procedimento de declaração judicial de desconsideração da personalidade jurídica, a fim de estender obrigação da pessoa jurídica a seu membro, instituidor, sócio ou administrador, segundo os preceitos que estabelece (art. 1º).

O autor justifica sua iniciativa registrando que o projeto resgata o PL nº 2.426/03, hoje arquivado, apresentado pelo saudoso Deputado Ricardo Fiúza, com mesmo propósito. Com base nele, as entidades integrantes do Plano Diretor do Mercado de Capitais, através de um grupo de trabalho especialmente constituído para essa finalidade, elaborou um anteprojeto que se transformou no projeto ora sob análise, pelas seguintes razões:

“O Código Civil Brasileiro em vigor, em seu art. 50, prevê expressamente a aplicação da chamada “*Disregard Doctrine*”, com a constrição de bens particulares de administradores e sócios, sempre que tiver havido uso abusivo da empresa, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. Previsão semelhante também já haviam trazido o Código do Consumidor (Lei nº 8.708, de 11.9.1990), em seu artigo 28, bem como a Lei 9.605/98, que regulamenta os crimes contra o meio ambiente. São medidas profícuas e absolutamente necessárias para coibir abusos praticados sob o manto protetivo da personalidade jurídica. Entretanto, a falta de um rito procedimental que assegure o exercício do contraditório, tem ocasionado uma aplicação desmesurada e inapropriada da “*Disregard Doctrine*”, sendo freqüente

a sua utilização em hipóteses outras, como nos casos de mera responsabilidade subsidiária e de solidariedade, decisões muitas vezes reformadas pelos Tribunais Superiores, em prejuízo do próprio instituto.”

Encontra-se apensado ao Principal o PL nº 4.298, de 2008, de autoria do Deputado Homero Pereira, com objetivo semelhante.

A Mesa distribuiu as proposições às Comissões de Economia, Indústria e Comércio e Constituição e Justiça e de Cidadania, sujeita à apreciação conclusiva, com regime de tramitação ordinária.

Na Comissão de Economia, Indústria e Comércio foram oferecidas quatro emendas; as três primeiras elaboradas pelo Sr. Deputado Moreira Mendes (Emendas Aditivas de nºs 01, 02 e 03), e, a Emenda 04, posteriormente apresentada na CDEIC, pelo Deputado Vilson Covatti.

O Relator da matéria na Comissão, o Deputado Valdivino de Oliveira, manifestou-se pela aprovação do principal (o PL nº 3.401/2008); da Emenda 4/2011, do Deputado Vilson Covatti; e do PL 4298/2008, apensado, com substitutivo; e pela rejeição das Emendas nºs 1/2008 a 3/2008 do Deputado Moreira Mendes.

Na Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania fui designado para manifestação acerca da constitucionalidade, juridicidade e mérito da medida proposta.

Encerrado o prazo, não foram apresentadas emendas ao projeto.

É o relatório.

II - VOTO DO RELATOR

Do ponto de vista da constitucionalidade, formal ou material, nada a objetar.

Não se trata de matéria com reserva de iniciativa, bem como compete à União legislar privativamente sobre direito processual (art. 22, inc. I, CF).

Nada a objetar, de mesmo modo, quanto à juridicidade da proposição.

Segundo a melhor doutrina o órgão judicante está autorizado a desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade, se houver, de sua parte, em síntese: abuso de direito, desvio ou excesso de poder; infração legal ou estatutária, por ação ou omissão; falência, insolvência, encerramento ou inatividade, em razão de sua má administração; e obstáculo ao ressarcimento dos danos que causar aos consumidores, pelo simples fato de ser pessoa jurídica (Lei 8.078/90, art. 28).

Nos casos de desconsideração há responsabilidade subsidiária das sociedades integrantes do grupo societário e das controladas, responsabilidade solidária das sociedades consorciadas e responsabilidade subjetiva das coligadas, que respondem se sua culpabilidade for comprovada.

Também segundo a jurisprudência, a desconsideração da personalidade jurídica deve ser *medida de caráter excepcional que somente pode ser decretada após a análise, no caso concreto, da existência de vícios que configurem abuso de direito, desvio de finalidade ou confusão patrimonial* (...)(REsp 970.635/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 10/11/2009, DJe 01/12/2009).

Salvo em situações excepcionais previstas em leis especiais, somente é possível a desconsideração da personalidade jurídica quando verificado o desvio de finalidade (Teoria Maior Subjetiva da Desconsideração), caracterizado pelo ato intencional dos sócios de fraudar terceiros com o uso abusivo da personalidade jurídica, ou quando evidenciada a confusão patrimonial (Teoria Maior Objetiva da Desconsideração), demonstrada pela inexistência, no campo dos fatos, de separação entre o patrimônio da pessoa jurídica e os de seus sócios (idem, Ministra NANCY ANDRIGHI).

É essa excepcionalidade da aplicação das Teorias da Desconsideração da Personalidade Jurídica que busca resguardar, em suma, o projeto ora em análise.

De acordo com ele, a lei estabelecerá os preceitos a que deve obediência a desconsideração, aplicando-os, também, às decisões judiciais

que imputar responsabilidade direta, em caráter solidário ou subsidiário a membros, instituidores, sócios ou administradores pelas obrigações da pessoa jurídica (parágrafo único do art. 1º).

Ainda segundo o projeto, a parte que postular a desconsideração da personalidade jurídica ou a responsabilidade pessoal de membros, instituidores, sócios ou administradores por obrigações da pessoa jurídica, incluído o Ministério Público, indicará, necessária e objetivamente, em requerimento específico, quais os atos por eles praticados que teriam dado ensejo à respectiva responsabilização (art. 2º).

O não atendimento dessas condições ensejará, caso o projeto seja aprovado, o indeferimento liminar do pleito pelo juiz (parágrafo único do art. 2º), que, por sua vez, antes de decidir sobre a possibilidade de decretar a responsabilidade dos membros, instituidores, sócios ou administradores por obrigações da pessoa jurídica, deverá estabelecer o contraditório, assegurando-lhes o prévio exercício da ampla defesa (art. 3º).

O Juiz, ao receber a petição, mandará instaurar o incidente, em autos apartados, comunicando ao distribuidor competente (§ 1º, art. 3º); os membros, instituidores, sócios ou administradores da pessoa jurídica serão citados ou, se já integrarem a lide, intimados para se defenderem no prazo de dez dias, sendo-lhes facultada a produção de provas, após o que o juiz decidirá o incidente (§ 2º, art. 3º).

Sendo várias as pessoas físicas eventualmente atingidas, os autos permanecerão em cartório e o prazo de defesa para cada um deles será contado a partir da respectiva citação (quando não figurarem na lide como partes, ou da intimação pessoal se já integrarem a lide), sendo-lhes assegurado o direito de obter cópia reprográfica de todas as peças e documentos dos autos ou das que solicitar, e juntar novos documentos (§ 3º, art. 3º).

O Juiz não poderá decretar de ofício a desconsideração da personalidade jurídica (art. 4º), e, além disso, só poderá decretá-la caso tenha ouvido o Ministério Público, e nos casos expressamente previstos em lei, sendo-lhe vedada a aplicação da analogia ou da interpretação extensiva (art. 5º) para este fim.

O Juiz não poderá decretar a desconsideração da personalidade jurídica antes de facultar à pessoa jurídica a oportunidade de satisfazer a obrigação, em dinheiro, ou indicar os meios pelos quais a execução possa ser assegurada (§ 1º, art. 5º).

A mera inexistência ou insuficiência de patrimônio para o pagamento de obrigações contraídas pela pessoa jurídica não autorizará a desconsideração da personalidade jurídica, quando ausentes os pressupostos legais (§ 2º, art. 5º).

Os efeitos da decretação de desconsideração da personalidade jurídica não atingirão os bens particulares de membro, instituidor, sócio ou administrador que não tenha praticado ato abusivo da personalidade em detrimento dos credores da pessoa jurídica e em proveito próprio (art. 6º).

Será considerada fraude à execução a alienação ou oneração de bens pessoais de membros, instituidores, sócios ou administradores da pessoa jurídica, capaz de reduzi-los à insolvência, quando, ao tempo da alienação ou oneração, tenham sido eles citados ou intimados da pendência de decisão acerca do pedido de desconsideração da personalidade jurídica, ou de responsabilização pessoal por dívidas da pessoa jurídica (art. 7º).

Deste modo, não há como negar o mérito da proposta. Realmente é preciso estabelecer um rito procedimental que assegure o exercício do contraditório, assegurando ao jurisdicionado a aplicação equilibrada da “*Disregard Doctrine*”, evitando o que tem havido na prática com certa frequência, que é a utilização da teoria em hipóteses indevidas, como nas de mera responsabilidade subsidiária e de solidariedade.

Como já bem pontuou o Deputado Valdivino de Oliveira, quando de sua análise meritória, o instituto da desconsideração da pessoa jurídica não pode ser aplicado de forma açodada e sem respeito às garantias constitucionais, *atingindo aqueles sócios ou administradores que não se utilizaram abusivamente da personalidade jurídica ou até mesmo aqueles que participam minoritariamente do capital da empresa, sem praticar qualquer ato de gestão.*

Na realidade, o instituto, sem o devido regramento processual, tem atingido sócios ou administradores que não tinham sequer esta qualidade

no momento da prática dos atos abusivos, e, com isso, gerado insegurança jurídica, do ponto de vista econômico, afetando a decisão de investidores de se tornarem sócios ou participantes do capital social das empresas, no Brasil, prejudicando a geração de renda e emprego, com implicações reflexas na formação de riqueza e arrecadação de impostos em nosso País.

Se a limitação da responsabilidade deve ser a regra e a desconsideração a exceção, a definição dos pressupostos processuais da aplicação da desconsideração só pode ser vista como algo positivo, razão pela qual ambos os projetos devem ser aprovados, na medida em que aprimoraram as condições jurídicas e econômicas necessárias para o nosso crescimento econômico.

Isto posto, acreditando no acerto da iniciativa, manifesto-me pela constitucionalidade, juridicidade e boa técnica legislativa dos Projetos de Lei nº 3.401 e 4.298, de 2008, e das emendas nºs 01 a 04/2011, apresentadas na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; e, no mérito, pela rejeição das emendas nºs 01 a 03/2008 e pela aprovação da emenda nº 04/2011 e dos Projetos de Lei nº 3.401 e 4.298, de 2008, na forma do substitutivo apresentado naquela Comissão pelo Relator Deputado Valdivino de Oliveira.

Sala da Comissão, em de de 2011.

Deputado Danilo Forte
Relator

013 – Notas para Formulação de uma estratégia de posicionamento sobre as recentes propostas na área da previdência – Raul Velloso – Thomás Tosta de Sá

Notas para a formulação de uma estratégia de posicionamento sobre as recentes propostas na área da previdência

Thomás Tosta de Sá e Raul Velloso

27.07.11

Introdução

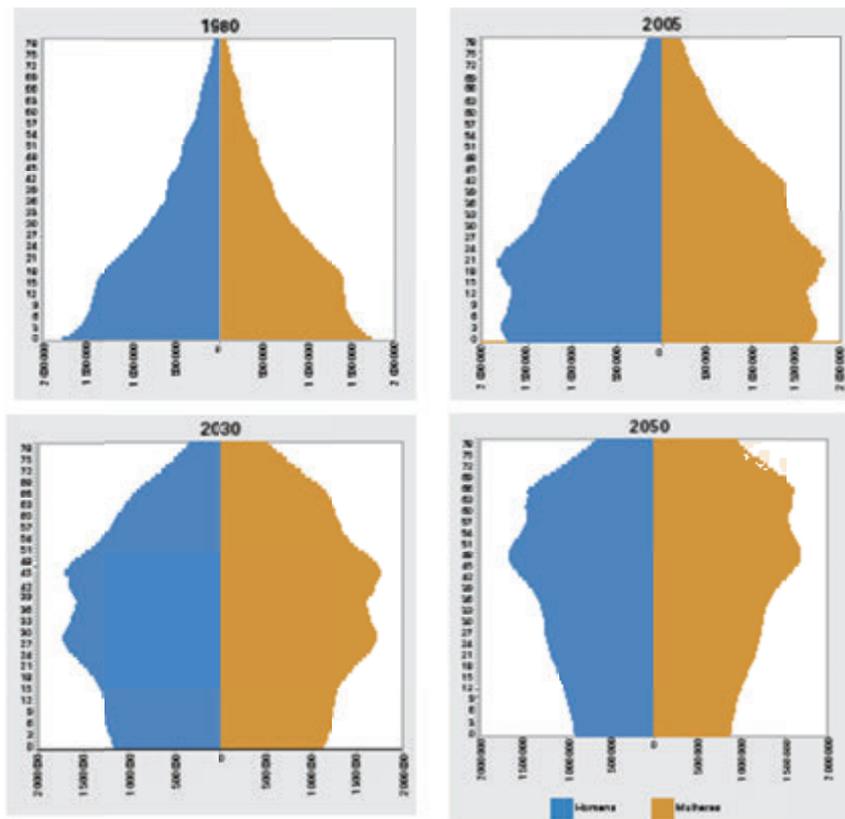
A discussão de temas relativos a benefícios previdenciários é percebida pela sociedade como uma busca de redução da concessão de benefícios sociais, principalmente para aqueles que, ao atingirem idade mais avançada, perdem sua capacidade laborativa.

Não teremos sucesso em obter os avanços necessários nas alterações mais urgentes na concessão desses benefícios, enquanto não contrapusermos uma visão de que o Brasil precisa aumentar seus benefícios sociais, ampliando seus investimentos de natureza social nas áreas de educação, saúde, segurança, infraestrutura social de habitação, saneamento e transporte.

O agravamento do atual cenário previdenciário brasileiro independe da vontade das pessoas, pois ele é dado por conta das mudanças na nossa estrutura demográfica.

O gráfico abaixo mostra em que cenário demográfico foi possível ao Brasil construir um modelo previdenciário paternalista em que as gerações presentes podiam arcar com os benefícios de aposentadoria e pensão das gerações passadas, sem que houvesse preocupação com a contribuição necessária para usufruírem os mesmos benefícios.

Gráfico 1. Pirâmides populacionais



Fonte: Estimativas da população (IBGE 2008).

Na década de 50, tínhamos quase 9 trabalhadores na ativa para cada aposentado.

Houve até governantes na época que achavam desnecessária a contribuição de funcionários públicos para sua aposentadoria.

A percepção de que o Brasil, como o resto do mundo, sofreria alterações demográficas não era preocupação dos governantes na época.

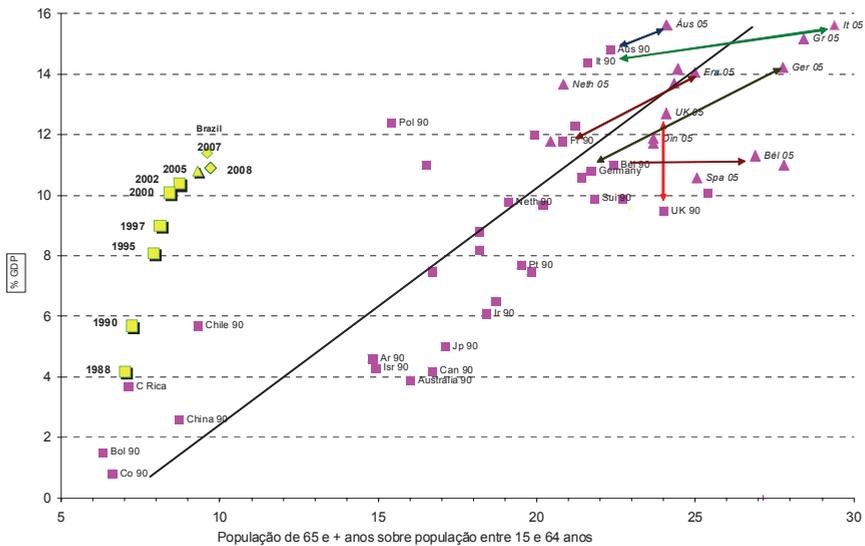
O tão proclamado bônus demográfico brasileiro que ocorrerá nos próximos 30 anos se transformará num pesadelo para a geração de nossos filhos e netos, se não aumentarmos nossos investimentos de natureza social nas áreas de educação, saúde, segurança e infraestrutura de habitação, saneamento e transportes.

Gastamos com benefícios do INSS cerca de 39% do gasto total da União, enquanto os gastos previdenciários totais, incluindo os do INSS (exclusive auxílio-doença), e os dos

regimes próprios da União, dos Estados e dos Municípios, alcançam a marca expressiva de algo ao redor de 12% do PIB.

Em nenhum país do mundo temos uma população tão jovem com tanto gasto previdenciário.

Gráfico 2. Razão de dependência de idosos (65 e mais sobre de 15 a 64 anos) e gastos com seguridade social, em % do PIB



Fonte: OECD e Ministério da Previdência.

Desde 2003, tem-se observado um aumento de 37% na renda de 33 milhões de brasileiros que ganham hoje de R\$ 1.200,00 a R\$ 5.674,00 por mês.

Essa é a “nova” classe média brasileira que se contrapõe aos 20 milhões de brasileiros da “velha” classe média.

Mas se há falta de investimentos em educação, saúde, segurança e infraestrutura social para a “velha” classe média, temos mais 33 milhões de brasileiros que cobrarão do governo investimentos adicionais para atender às suas necessidades sociais básicas.

A classe política, habituada a atender ao apelo para mais benefícios previdenciários, precisará ficar atenta ao clamor desses 53 milhões de brasileiros por mais investimentos sociais.

Se fizermos uma comparação de gastos previdenciários per capita com investimentos sociais per capita percebemos a tremenda injustiça social que se faz contra a população mais pobre do país, que dificilmente tem condições políticas de se manifestar.

A demanda por mais investimentos sociais em educação, saúde, segurança e infraestrutura deverá servir de contraponto para a classe política, que tem sido pressionada pelas lideranças sindicalistas para ampliar os gastos previdenciários propondo a extinção do chamado “Fator Previdenciário”.

A proposta de “Um Novo Modelo Previdenciário para Novos Trabalhadores”, formulada há alguns anos, objetivou exatamente apresentar um caminho viável (pois preserva os direitos dos trabalhadores em atividade) para se chegar a um regime previdenciário que visa ao equilíbrio entre as responsabilidades do Estado e os recursos que possibilitem seu atendimento em bases saudáveis e duradouras (para detalhes, veja documento anexo).

Há disposição do atual governo de priorizar mudanças na pensão por morte, aprovar a regulamentação da previdência complementar do funcionário público e discutir o “Fator Previdenciário”.

Faz-se necessário, contudo, um enorme esforço de esclarecimento e sensibilização das lideranças nacionais para a discussão desses pontos e das propostas adequadas de mudanças.

Com o objetivo de contribuir com o governo nessa direção as entidades participantes do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais (PDMC) apresentam os seguintes elementos para um debate entre governo, empresários e sindicalistas sobre os seguintes temas:

- 1 – Documento “Novo Modelo Previdenciário”
- 2- Pensões por morte
- 3- Regulamentação da previdência complementar do funcionário público
- 4-Fator Previdenciário e alternativas para sua extinção
- 5- Desoneração da Folha e tributação sobre o faturamento.

O debate desses temas poderá ser iniciado em um “workshop” fechado a ser conduzido pelo IBMEC , uma das entidades que integram o Comitê Executivo do PDMC.

Pensões por morte

No tocante às pensões, o dispêndio do INSS é bastante elevado, situando-se ao redor de 3% do PIB. Em contraste, para a média de países da OCDE (mais envelhecidos que o Brasil) esse gasto é bem menor.

Sobre o assunto, o ministro da previdência não chegou a mencionar a possibilidade de propor alterações na entrevista ao Valor, mas matéria do Globo de 29/06/11 (página 3) sugere que o governo teria uma proposta pronta para enviar ao Congresso, contendo itens como os seguintes: (a) redução, em 30%, e para novos pedidos (situação que prevalecia até 1995), do valor das pensões de cônjuges sem filhos menores de 21 anos; (b) introdução de um prazo de carência (12 meses) para o início do pagamento, além de um prazo de validade do pagamento dos benefícios (10 anos) para viúvos e viúvas que tenham menos de 35 anos de idade; acima dessa, as pensões permaneceriam vitalícias; (c) em vez de ficar com 100% do benefício pago ao segurado falecido, como ocorre hoje, o novo beneficiado passará a receber 70% do valor, com repartição dos 30% restantes com os filhos menores (5 no máximo), incluindo perda dessa repartição quando o filho completar 21 anos, e mantendo-se em 70% a parcela do cônjuge; (d) o cônjuge que se casar novamente perderá direito à pensão. Tais mudanças visam a aproximar o caso brasileiro das condições médias do sistema mundial de pensões.

Segundo a mesma matéria, o ministro teria afirmado que o governo enviará sua proposta de reforma da previdência até setembro, mesmo que não haja acordo com as centrais sindicais. (Sobre esse e os demais assuntos, os demais segmentos de representação da sociedade não parecem ter sido ouvidos até o momento).

Regulamentação da previdência complementar dos servidores

Dando continuidade ao esforço de reforma iniciado na gestão anterior, a reforma previdenciária aprovada no início do governo Lula trouxe avanços significativos na busca de harmonização das regras entre servidores públicos e trabalhadores da iniciativa privada referentes à fórmula de cálculo da aposentadoria e seu mecanismo de indexação. Ainda que haja muitas regras de transição, com base em suas normas permanentes o regime de aposentadoria dos funcionários públicos calcula o benefício pela média dos salários de contribuição (embora sem o Fator Previdenciário), e também corrige os valores concedidos pela inflação.

É fato que a aposentadoria de um trabalhador do setor privado é limitada ao teto, hoje de R\$ 3.691,74, teto esse que por enquanto não se aplica aos servidores públicos. Para isso, é preciso, antes, criar e regulamentar a previdência complementar dos servidores. A partir daí, entra em vigor a previdência complementar dos servidores

públicos, que só valerá para os que vierem a ingressar no serviço público após sua instituição e recebam acima do teto do INSS. A propósito, a União e o Estado do Rio Grande do Sul encaminharam aos respectivos legislativos, no segundo semestre de 2007, projetos de lei que instituem regimes de previdência complementar para seus funcionários, mas esses projetos ainda não foram aprovados.

Apesar de haver possibilidade de adesão dos atuais servidores, as experiências internacionais indicam baixa filiação deles. Os EUA, por exemplo, passaram por experiência semelhante nos anos 80 e somente 2% dos antigos servidores optaram por ingressar no regime de previdência complementar.

Por sua vez, o valor do teto do INSS supera o dobro da média salarial das pessoas ocupadas, conforme cálculos do IBGE. Não se trata, portanto, de política que afete as camadas mais necessitadas da população, mas sim um decisivo passo em direção à harmonização de regras previdenciárias entre os estratos mais altos de renda do setor público e privado.

Dados do Ministério do Planejamento indicam que os aposentados do Legislativo, Judiciário e Ministério Público da União recebem em média mais de 13 mil reais mensais. No poder Executivo, a aposentadoria média é inferior, mas 1/3 dos aposentados recebem acima do teto.

No setor privado, alguém pode receber aposentadoria de valor elevado, mas dividida em duas partes. A pensão básica é paga pelo INSS, entretanto o restante se recebe pela previdência complementar, fruto do esforço de poupança individual em conjunto com seu ex-empregador. A lógica previdenciária é que os benefícios para as faixas de renda mais elevadas não devem onerar os cofres públicos. Já o objetivo de um sistema público de previdência é duplo: retirar pessoas em idade avançada da pobreza e repor renda até um patamar razoável. É legítimo que pessoas de maior renda queiram também ter pensões elevadas, só que isso deve resultar da poupança formada a partir de suas contribuições em conjunto com seu empregador.

A previdência complementar servirá como um instrumento para atenuar as desigualdades, dado que a previdência no serviço público compromete mais de 2% do PIB para cobertura do seu déficit. O caráter regressivo não reside somente no fato de a sociedade alocar impostos para o pagamento de pensões mais altas. Como a tributação brasileira, e especialmente nos Estados, muito se baseia no consumo, a incidência recai majoritariamente sobre os mais pobres. Esses impostos pagos pelos pobres acabam por financiar a previdência de uma parcela da classe média.

Em resumo, a previdência complementar será capitalizada, ou seja, os benefícios se pagarão com base na poupança acumulada, e não na tributação da sociedade. Novos servidores terão sua aposentadoria até o teto do INSS garantida pelo orçamento público. Somente o que excede esse valor será capitalizado e em contribuição definida.

A vantagem da contribuição definida é que cada participante receberá, acrescido dos juros, exatamente o montante que aportou em conjunto com o empregador. Com isso, o orçamento público não arca com os riscos associados à longevidade dos participantes e à rentabilidade do patrimônio. O servidor assume os riscos para a parcela do salário que exceda o teto do INSS, mas se beneficia das contribuições que o ente público colocará em sua conta que serão em igual quantia àquelas por ele realizadas respeitado o limite de 7,5%.

Trata-se, portanto, de uma política de ajuste fiscal a longo prazo porque livra o orçamento público do ônus do pagamento das aposentadorias de maior valor. Os benefícios da previdência complementar não se pagarão com recursos oriundos da tributação. Há de se contrapor, contudo, o custo de transição decorrente da perda de arrecadação sobre o salário além do teto e do pagamento da contribuição estatal para a previdência complementar. Entretanto, o custo de curto prazo será compensado pelo benefício de longo prazo. Se, por um lado, deixar de fazer a complementação previdenciária atenua o custo no presente; por outro lado, implicará a manutenção do atual regime com contas cada vez maiores a se pagar no futuro.

A existência de uma única entidade de previdência complementar para servidores de um mesmo ente da federação é vital para aproveitamento de economia de escala e escopo. Elevados custos fixos associados à administração, contratação de diretoria executiva e sistemas de informática implicam maior eficiência caso se agrupem todos os servidores em um só fundo. A unicidade também se justifica pela garantia de tratamento isonômico entre os servidores.

Outro benefício da previdência complementar é a separação entre a política previdenciária e de pessoal. O vínculo entre salários e aposentadorias impede política competitiva de atração de pessoas ao serviço público devido aos impactos sobre a folha de inativos e pensionistas.

A atitude míope de menosprezar os ganhos de equidade e ajuste nas contas governamentais no longo prazo e de contabilizar somente o custo de transição e a eventual perda de um grupo de servidores públicos implicará ajuste mais drástico e súbito no futuro, assim como abortará mais uma medida do conjunto das reformas necessárias ao país.

Fator previdenciário e alternativas para sua extinção

Criado em 1999, o Fator Previdenciário buscou corrigir uma enorme injustiça social que permitia a jovens trabalhadores se aposentarem por tempo de contribuição, na

faixa de menos de 50 anos para mulheres e de 51 anos para homens, com seus salários integrais.

Com a elevação da expectativa de vida da população, o valor das contribuições é insuficiente para o pagamento dos benefícios da aposentadoria por tempo de contribuição.

A dificuldade dos trabalhadores de mais baixa renda comprovarem tempo de contribuição faz com que só venham a se aposentar por idade, aos 65 anos.

Na reforma da previdência de 1998-1999 aperfeiçoou-se a fórmula de cálculo do principal benefício – Aposentadoria por Tempo de Contribuição (ATC), em que homens/mulheres se aposentam no mínimo com 35/30 anos de contribuição, sem exigência de idade mínima. Para alguns, a nova fórmula ficou conhecida como “Fator Previdenciário (FP)”, embora o FP seja apenas uma parte da fórmula completa.¹

Objetivava-se sacramentar o princípio básico que deve ser mantido em qualquer regime previdenciário financeiramente sadio, **de igualar, em termos de valor presente, o fluxo esperado da fruição dos benefícios ao valor acumulado das contribuições**, adicionando-se uma remuneração implícita do capital. Já na fórmula anterior praticamente inexistia o elo benefícios-contribuições.

A taxa de retorno implícita na nova fórmula de cálculo é tanto maior quanto maiores forem o tempo de contribuição e a idade de aposentadoria. Ou seja, respeitadas as demais exigências, quanto mais se contribui, mais se recebe; quanto menos tempo se espera receber o benefício, mais se recebe em cada ano.

Ocorre, pela fórmula do “Fator”, que os 31% de contribuição sobre a folha de pagamento são destinados integralmente para o financiamento das ATC, ainda que essas não sejam o único benefício concedido pela previdência social.

Tanto assim que, em 2009, as ATC representaram apenas 29% do gasto total do INSS, enquanto o conjunto dos demais benefícios (notadamente os “de risco”, como as pensões) – cujo gasto representou 71% do total – se financia, em grande medida, por receitas do orçamento geral (exclusive a contribuição sobre a folha de pagamento), onde se disputa o uso da arrecadação de tributos e outras contribuições sociais com as demais finalidades da ação da área federal (saúde, educação, investimentos etc.).

Para deixar isso claro, a decomposição da parcela dos demais 71% do gasto do INSS foi a seguinte, no último ano disponível:

Quadro 1

Gastos do INSS em 2009 (exceto ATC)

[em % do total]

Benefícios de 1 SM	41%
<u>Demais</u>	<u>30</u>
Pensões	12
Apos. por invalidez	6
Apos. por idade	5
Outras	6

Nesse quadro, ficam nítidos o elevado peso dos benefícios de 1 SM, há anos em forte tendência ascendente, e o peso, também expressivo, das pensões.

Em relação ao orçamento total da União, onde se dá a disputa desses com os demais gastos (exclusive juros), comparando-se a situação antes da Constituição de 1988 com a de 22 anos após sua implementação, a criação dos programas assistenciais novos previstos na Carta Magna implicou a abertura de espaço para acomodar parcela que hoje se situa em 10% dos gastos (veja quadro a seguir). Ao mesmo tempo, o agravamento da situação financeira dos regimes previdenciários provocava aumento do peso dos gastos do INSS de 16% para 39%, e o da despesa com Inativos e Pensionistas, de 6% para 11% do gasto total, entre 1987 e 2010. Nesses termos, caberia ajustar as demais parcelas do orçamento em quase 40% do total, conforme se constata no quadro a seguir:

Quadro 2

Estrutura da despesa da União (excl. Juros)

[em % do total]

	<u>1987</u>	<u>2010</u>	<u>Acresc.</u>
(Prioridades máximas:)			
Assistência Social Nova	0	1010	
<u>Benefícios do INSS</u>	<u>16</u>	<u>39</u>	<u>23</u>
1 SM	3	16	13
> 1 SM	13	23	10
Inativos e Pensionistas	6	11	5
Subtotal	22	60	38
(Demais:)			
<i>Pessoal ativo</i>	17	14	-3
<i>Saúde</i>	8	8	0
<i>Outras correntes</i>	37	11	-26
<i>Investimento</i>	16	7	-9
<i>Subtotal</i>	78	40	-38

Imaginando que os gastos do INSS e com Inativos e Pensionistas pudessem ter mantido o mesmo peso no total do crescente gasto da União, seria possível financiar integralmente os gastos adicionais com Assistência Social Nova (10% do total) e ainda sobrar parcela de 18% do total, que poderia ser redirecionada para saúde, educação (parte do subitem Outras Despesas Correntes), e investimentos em infraestrutura, ou mesmo para acomodar algum aumento do peso dos gastos do INSS de 1 SM, de natureza claramente assistencial.

Mas há outro motivo relevante que recomendaria a contenção (e flexibilização) dos gastos que, como se viu, tanto cresceram nesses anos de implementação da Carta Magna de 1988. Depois que o controle da dívida pública deixou de ser prioridade

máxima na formulação da política fiscal, ficou clara a necessidade de conter os gastos correntes do setor público para viabilizar a fixação de menores taxas de juros (e permitir maior crescimento econômico) no contexto da política de combate à inflação.

Em suma, erros de arquitetura dos sistemas previdenciários fazem com que os aposentados e pensionistas retirem da previdência, durante os anos esperados de fruição do benefício, mais do que, atuarialmente, a soma das contribuições pagas durante a vida contributiva justificariam. Os sistemas são desenhados sem apoio em avaliações atuariais e por isso prometem benefícios que não podem sustentar. Isso se mostra mais dramático quando se confronta o quadro de desequilíbrio financeiro dos regimes previdenciários administrados pela União com a escassez de recursos para outras finalidades igualmente ou até mais relevantes para vários segmentos da sociedade.

Conhecida bandeira de sindicatos de trabalhadores, a extinção do FP foi rejeitada pelo Governo Lula, mas ficou a promessa de se buscarem alternativas aceitáveis para seus oponentes. Já no Governo Dilma, o atual ministro da Previdência, Garibaldi Alves, em entrevista ao Valor de 10,11 e 12/06/11, confirmou esse entendimento, ao argumentar: “Acho que o fator previdenciário precisa ser eliminado. Mas, ao mesmo tempo, é inviável exterminar o fator previdenciário e não colocar uma alternativa. O que se discute hoje não é se o fator, que deveria estar eliminado há muito tempo, deveria ser extinto, mas como enterrá-lo, porque há a necessidade de se ter algo muito melhor” (página A9).

O ministro sinalizou que o governo está examinando as hipóteses de introdução de uma idade mínima de aposentadoria (numa hipótese, passaria gradativamente de valores próximos às idades médias de aposentadoria atuais até chegar a 65/63 anos, num prazo de 10 anos), e, ainda, a chamada “fórmula 85/95”, pela qual mulheres poderiam se aposentar, sem a aplicação do FP, quando a soma da idade e do tempo de contribuição alcançasse 85, e, no caso dos homens, 95. Outra possibilidade que tem sido estudada é a de aumentar o tempo mínimo de contribuição das mulheres, que estão vivendo mais, de 30 para 33 anos.

Sem entrar em maiores detalhes, o ministro ponderou na entrevista que, mesmo estando nas preocupações do governo o enfrentamento das conseqüências da perspectiva de rápido envelhecimento da população, seria muito difícil capitanear a defesa da introdução de uma idade mínima, por razões políticas. Imaginando, no caso dos homens, por exemplo, que essa idade mínima fosse estabelecida em 65 anos, fixando-se em 1 o FP na fórmula de cálculo respectiva, a gestão previdenciária teria ganhos financeiros com essa mudança, pois, para tempos de contribuição maiores ou iguais a 35 anos, o “fator”, na sistemática atual, assumiria valores superiores à unidade.

O ministro não teceu comentários sobre a “fórmula 85/95” na entrevista ao Valor, mas estudo de Fábio Giambiagi (Valor, 6/7/11, página A11) demonstra que a aprovação da fórmula 85/95 produziria nova trajetória dos crescentes gastos do INSS, acima da que resultaria sem qualquer mudança de regras, culminando, em 2040, com um gasto anual 0,5% do PIB acima do contido na hipótese de manutenção do modelo atual. Segundo Giambiagi, “o Brasil tem pela frente o desafio fiscal maiúsculo de encarar o envelhecimento demográfico da população e o que o projeto faz é agravar esse quadro. Nesse caso, nossos filhos pagarão a conta. É isso que pretendemos deixar como legado para as futuras gerações?” Segundo O Globo (29/06/11, página 3), a área econômica do governo teria vetado a adoção da fórmula 85/95, a não ser que esses valores aumentassem gradualmente para 105/101.

Do lado de seus opositores, criou-se a noção equivocada de que a aplicação do FP produz redução dos benefícios de aposentadoria. Na verdade, a noção simples nele embutida é de dividir o montante acumulado (e, de resto, até superestimado)ⁱⁱ de contribuições, mais uma taxa de retorno, entre os anos de sobrevida média esperada. A confusão se deu porque, na origem, chamou-se de FP (e colocou-se o foco sobre) o coeficiente que corresponde à segunda metade à direita da fórmula (2) na nota de fim de texto *i* ao final deste trabalho, que, sob certas condições (idades de aposentadoria e/ou tempos de contribuição mais baixos), fica inferior à unidade. Obviamente, ao multiplicar-se um termo menor do que a unidade pela primeira parte à esquerda da expressão (2), vai-se necessariamente reduzi-la. Mas isso, a rigor, isoladamente, quer dizer pouco (ou nada). Na verdade, mesmo com idades de aposentadoria e/ou tempos de contribuição suficientemente baixos para tornar a expressão que se denominou FP abaixo de um, a taxa de retorno explicitada na expressão (3) é positiva e razoável. O aposentado continuará recebendo o montante acumulado de contribuições (que, de fato, é superestimado no cálculo acima referido), aplicando-se-lhe uma taxa de retorno mais baixa do que se ele adiasse a aposentadoria, mas, ainda assim, positiva. Nesse caso, FP deixa de ser maior do que 1, ou a taxa de retorno deixa de ser mais alta, pelo simples fato de que as contribuições acumuladas terão de ser distribuídas por mais anos da sobrevida prevista pelo IBGE para as condições específicas do mesmo aposentado. E se o beneficiário em causa viver menos do que o IBGE espera (o que, obviamente, pode acontecer),ⁱⁱⁱ deve-se lembrar que, em compensação, o cálculo das contribuições está superestimado (o que beneficia fortemente o aposentado), pois considera que a ATC é o único benefício a ser coberto. Em verdade, no mínimo elas teriam de cobrir as “generosas” pensões que o nosso sistema concede.

Desoneração da Folha e tributação sobre o faturamento

Diante das reclamações especialmente do setor industrial em relação à apreciação da taxa de câmbio e seus impactos desfavoráveis sobre a competitividade da economia

brasileira, o governo estuda desonerar a folha de pagamento das empresas, trocando, total ou parcialmente, a contribuição patronal previdenciária por uma nova contribuição sobre o faturamento.

Pelas regras da OMC, não são lícitas as desonerações das empresas exportadoras do imposto de renda nem da contribuição previdenciária, mas é lícita a desoneração da tributação sobre o consumo. Daí a saída encontrada de trocar um tributo que não possa ser desonerado por um cuja desoneração seja permitida pelas regras atuais. Não se trata, assim, de nenhuma motivação relacionada com a questão previdenciária em si, nem com promoção do emprego, ou qualquer outro motivo. As receitas de exportação estarão isentas da nova contribuição, conforme disposto no inciso I do artigo 149 da Constituição.

Para não abrir mão de parte da arrecadação com essa troca, o governo acena com a imposição de sistemática de cobrança e alíquota capazes de recuperar o espaço perdido, e promete mais uma vez nesse tipo de mudança, segundo matéria no Valor de 19/07/11 (página A2), não aproveitar a oportunidade para promover novo aumento da carga tributária (??).

Há muitas dúvidas sobre qual será exatamente a base de incidência e a alíquota do novo tributo, mas é de se supor que sejam beneficiadas, relativamente às demais, as empresas exportadoras, e as com processos de produção intensivos em mão-de-obra.

Declarações recentes da Presidente Dilma sugerem que a tramitação do assunto está à espera de maior clareza no quadro econômico internacional.

Conclusão

Em resumo, o Comitê Executivo do PDMC deve se posicionar em favor de reformas do sistema de pensões por morte que busquem harmonizar o “generoso” regime brasileiro com os padrões médios do mundo ocidental. As propostas que foram mencionadas anteriormente são um primeiro passo nessa direção e deverão ser aperfeiçoadas em discussões posteriores sobre o tema. Em segundo lugar, o Comitê deve apoiar o atual projeto de regulamentação da previdência complementar dos servidores públicos, nos termos acima adiantados. Já mudanças na sistemática do Fator Previdenciário que produzam uma deterioração das contas da previdência representam um significativo retrocesso na gestão fiscal do País, pois, mesmo tendo representado um primeiro e importante passo na direção de igualar benefícios a contribuições, e tendo sido possível retirar esse tipo de matéria do texto constitucional, a introdução do mecanismo conhecido como Fator Previdenciário foi insuficiente para atacar de frente o desequilíbrio previdenciário brasileiro (daí a proposta de “Um Novo modelo...” que temos apresentado e discutido nos últimos anos). Quanto à desoneração da contribuição sobre a Folha e sua eventual substituição por uma contribuição sobre o faturamento, feita à margem da discussão previdenciária

(e particularmente fora da discussão do “Novo modelo...” que se propõe), a mudança encerra impactos significativos sobre a economia brasileira, já que o setor exportador terá sua carga reduzida e os demais segmentos terão a sua, aumentada. Obviamente, os efeitos dessa mudança sobre a arrecadação do INSS precisam ser avaliados concretamente, a partir de modelos específicos de tributação que estejam em gestação na área respectiva, mas de que praticamente não se tem qualquer conhecimento. O tema motivará uma acalorada discussão, nos próximos meses, entre as partes afetadas e o governo, cabendo ao Comitê reivindicar uma participação ativa nesse processo.

Para encerrar, cabe salientar, conforme atestam analistas da área, que a introdução do FP, em 1999, teve forte impacto favorável na percepção de risco do País. Passou-se a percepção de que o País dava um passo importante na direção do equilíbrio de suas contas. Obviamente, a extinção do FP, ou sua mutilação, teria, agora, o efeito desfavorável oposto, ainda que o quadro geral de risco do País seja hoje mais confortável. Outro problema é que o fator pode ser alterado por lei ordinária, mas outras mudanças compensatórias, como a da idade mínima, exigiriam mudança constitucional. Ou seja, estar-se-ia trocando uma mudança de tramitação simples por outra de aprovação legislativa bem mais difícil (até porque, nesse caso, como se disse acima, haveria redução do valor de todas as novas aposentadorias relativamente ao modelo atual).

ⁱ Para a aquisição do direito nas regras atuais, o indivíduo deve completar determinado tempo de contribuição (atualmente 35/30 anos H/M, com redução de 5 anos para professores do ensino fundamental e médio).

Atualmente, pela Lei nº. 9.876/99, o valor da aposentadoria por tempo de contribuição no Regime Geral resulta da multiplicação da média aritmética simples dos 80% maiores salários de contribuição do período contributivo (Y) pelo fator previdenciário (f) conforme equação (1) a seguir:

$$Bp = Y \times f \quad (1)$$

Bp: Benefício previdenciário.

Y: média dos 80% maiores salários de contribuição do período que se inicia em julho de 1994 ou na data da primeira contribuição, se posterior.

f: Fator Previdenciário

O fator obedece à seguinte fórmula (2):

$$f = \frac{Tc \times \alpha}{Es} \left[1 + \frac{Id + Tc \times \alpha}{100} \right] \quad (2)$$

Tc: Tempo de contribuição

Id: Idade na data da aposentadoria

Es: Expectativa de sobrevivência de ambos os sexos para a idade na aposentadoria

$\alpha = 0,31$ (soma da alíquota de contribuição dos segurados e dos empregadores)

O reagrupamento dos termos permite um melhor entendimento da fórmula:

$$Bp = \frac{Y \times Tc \times \alpha}{Es} \left[1 + \frac{Id + Tc \times \alpha}{100} \right] \quad (3)$$

O primeiro numerador da fórmula, denominado $Y \times Tc \times \alpha$, representa a soma das contribuições vertidas pelos empregados e empregadores durante os Tc anos de contribuição. Sua divisão pela expectativa de sobrevivência, Es, resulta no valor corrente do benefício durante os anos esperados de fruição, na ausência de juros e de desconto. O termo entre colchetes atua como uma taxa implícita de juros e de desconto, cujo valor depende do tempo de contribuição e da idade na data da aposentadoria, variando de pouco menos de 2% até 5%.

Em outras palavras, pela fórmula do fator, o valor corrente da aposentadoria é tal que iguala os valores presentes das contribuições e benefícios, para a taxa de juros definida implicitamente, para aqueles que viverem exatos (Es) anos. Isto é, a previdência devolve a esses segurados o valor aportado e remunerado durante o período contributivo.

A principal vantagem da adoção do fator previdenciário é a sua flexibilidade, pois ele permite a aposentadoria sem exigência de tempos mínimos de contribuição, de idades mínimas, de carência ou de qualidade de segurado.

O benefício será aquele resultante da aplicação da fórmula, porque esse valor será o justificado pelas contribuições e pela expectativa de duração do benefício.

A fórmula do fator, embora muito superior à que existia antes (média dos últimos 36 salários de contribuição), contém elementos de desequilíbrio atuarial, pelas seguintes razões:

1. acumula toda a contribuição (alíquota de 0,31) para formar o valor da aposentadoria, deixando sem financiamento os benefícios de risco;
2. acrescenta à contagem de tempo (Tc) tempos fictícios (Tf) de cinco anos para mulheres e professores e dez anos para professoras;
3. estima a expectativa de sobrevivência igualmente para toda a população brasileira, incluindo os sem renda e sem assistência médica, que, por essa razão, tendem a ter vidas mais curtas do que os segurados do RGPS e os servidores públicos; e
4. aplica-se compulsoriamente só à aposentadoria por tempo de contribuição do RGPS.

ii Veja explicação no documento anexo.

iii E, de fato, atualmente os homens estão se aposentando com idade média de 54, e as mulheres, de 51 (O Globo, de 29/06/11, página 3), o que implica, respectivamente, FP em torno de 0,69 e 0,53, e ajustes de 31% e 47% em cima do valor da média das contribuições na fórmula, na hipótese de aposentadoria com 35/30 anos de contribuição.

014 – Ata das Reuniões do Comitê Executivo

1ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 13/06/2002

Participantes:	Humberto Casagrande	Membro
	Raymundo Magliano Filho	Membro
	Alfried K. Ploger	Membro
	Paulino Botelho de A Sampaio	Membro
	Ney Castro Alves	Membro
	Gilberto Mifano	Membro
	Énio Rodrigues	Membro
	Thomás Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Francisco Alberto Madia de Souza	Convidado
	Isalco Sardenberg	Convidado
	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva	Convidado

- 1) Humberto Casagrande iniciou a reunião informando a constituição do Comitê Coordenador, o papel político do mesmo e o convite feito a Thomás Tosta de Sá para ser seu Coordenador Executivo. Alfredo Setúbal, também membro do comitê, não pode comparecer.
- 2) Thomás agradeceu o convite recebido, distribuiu um documento em que grupava as diretrizes do grupo em seis segmentos para facilitar o processo de priorização das ações contidas no Plano Diretor. Propôs também, a forma de trabalhar manifestando claramente que o sucesso da implantação do Plano Diretor dependerá da continuidade do apoio das entidades subscritoras do Plano. Distribuiu, também, a entrevista que deu a revista Relações com Investidores sobre sua visão do processo de implantação do Plano Diretor concluindo que face as manifestações ocorridas durante a reunião achava que estava coerente com o discutido no comitê. Thomás observou ainda que o serviço de coordenador executivo não poderia ser encarado como exclusivo tendo em vista ser sócio-diretor da Mercatto Gestão de Recursos. Mifano disse que a Bovespa disponibilizaria um local para Thomás trabalhar, além de ter designado o Sérgio para dar o apoio técnico - administrativo necessário.
- 3) Como primeira ação a ser perseguida, foi proposta a realização de encontro com os candidatos à presidência e suas assessorias para a apresentação do Plano Diretor com o objetivo de que todos venham a considerar o Mercado de Capitais como uma das prioridades de seus Planos de Governo.
- 4) Ficou decidido que agendaríamos reuniões com cada um deles e na ocasião seria feito convite para a realização de um Seminário sobre o Plano Diretor com a participação de todos os candidatos. O contato com os candidatos/assessores para a marcação das reuniões ficou assim definido:

José Serra	Thomás Sá
Ciro Gomes	Raymundo M. Filho
Lula	Humberto Casagrande
Garotinho	Énio Rodrigues

O Madia disse que apresentaria sugestão de texto para a formalização do convite aos candidatos e sugestão de estrutura do Seminário que será organizado pela Bovespa.

- 5) Foi proposto que cada ação do plano fosse estruturada como um projeto com princípio, meio e fim, a semelhança do que foi feito com a "operação CPMF". O Humberto Casagrande ficou de solicitar proposta a empresa Patri que fez o trabalho de assessoramento político na CPMF, pedindo uma proposta para assessoramento político junto ao Congresso para a sensibilização a respeito do Plano Diretor.
- 6) Foi proposto também iniciar um trabalho imediato junto aos órgãos do executivo, começando pela CVM, para discussão do Plano Diretor. O agendamento será de responsabilidade do Thomás que imediatamente informará aos membros do Comitê para saber quais poderão participar dessas reuniões.
- 7) Foi enfatizada ainda, a importância de se fazer um trabalho de sensibilização junto a mídia, sobre o Plano Diretor. O Madia ficou de apresentar proposta de um projeto de comunicação com a mídia.
- 8) Foi ainda proposto, tendo em vista a natureza de longo prazo do projeto do Plano Diretor, para que se incentivasse um envolvimento das entidades subscritoras sem que se caracterizasse a supremacia de uma única entidade e também com o objetivo de se distribuir os custos do mesmo, que se analisasse alternativa de se constituir uma ONG do Plano Diretor. O Humberto Casagrande ficou de apresentar o assunto na próxima reunião.
- 9) A próxima reunião foi marcada para o dia 19 de julho, 6ª feira, às 13 horas na Bovespa, com conclusão prevista para às 14h30.

São Paulo, 14 de junho de 2002

Thomás Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também pelo alterá-los.

PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

CONVOCAÇÃO DA 3ª REUNIÃO DO COMITÊ DE COORDENAÇÃO

DATA: 23 de Agosto

HORÁRIO: das 11h00 às 12h30

LOCAL: Bovespa - 10 andar

MEMBROS DA COMISSÃO:

Humberto Casagrande	Membro
Raymundo Magliano Filho	Membro
Alfried K. Ploger	Membro
Paulino Botelho de A Sampaio	Membro
Ney Castro Alves	Membro
Gilberto Mifano	Membro
Enio Rodrigues	Membro
Alfredo Setúbal	Membro
Thomas Tosta de Sá	Coordenador Executivo

CONVIDADOS:

Luiz Leonardo Cantidiano
Presidente da CVM
Prof. Carlos Rocca - Codemec
Sérgio Luiz de Cerqueira Silva
Izalco Sardenberg
El. Ferreira - Direção de CVM em São Paulo

PAUTA:

- 1 - Encontro com os candidatos a Presidência
- 2 - Agenda CVM
- 3 - Programa de Trabalho da Coordenação Executiva do Plano Diretor
- 4 - Encontros Regionais sobre o Plano Diretor
- 5 - Assuntos Gerais

São Paulo, 07 de agosto de 2002

Thomas Tosta de Sá
Coordenador Executivo

2ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 19/07/2002

Participantes:	Humberto Casagrande	Membro
	Raymundo Magliano Filho	Membro
	Alfried K. Ploger	Membro
	Paulino Botelho de A Sampaio	Membro
	Ney Castro Alves	Membro
	Gilberto Mifano	Membro
	Énio Rodrigues	Membro
	Thomás Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Isalco Sardenberg	Convidado
	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva	Convidado
	Eduardo Carlos Ricardo	Convidado
	Sandro Ricci	Convidado
	Gustavo Barreto	Convidado

- 1) Decidiu-se registrar uma ONG para formalizar o trabalho de articulação política do Comitê Coordenador. Foi distribuída um minuta de estatuto elaborado pelo jurídico da Bovespa que se encarregará de dar andamento ao processo.
- 2) Para dar seguimento ao processo de divulgação do Plano após a realização dos encontros com os candidatos decidiu-se realizar "work-shops" nos moldes dos que a Bovespa realizou para a divulgação do Novo Mercado nas seguintes cidades: Fortaleza, Salvador, Recife, Brasília, Florianópolis, Porto Alegre. A Bovespa se prontificou a apoiar a organização dos eventos. Esse módulo de divulgação do Plano deverá estar encerrado até o fim do ano quando se espera dar início ao módulo 2 com a operação da ONG.
- 3) Tendo em vista a eleição de novo governo com alterações nos quadros do executivo, resolveu-se priorizar uma agenda de reuniões com a CVM até o final de outubro, quando se saberá o resultado das eleições. A partir daí encontros com a equipe de transição deverão ser priorizados.
- 4) Foram distribuídas as três propostas de Assessoria de Imprensa e Comunicação Empresarial, porém decidiu-se aguardar o início do módulo 2 para sua apreciação.
- 5) O Eduardo Ricardo, da Patri fez uma apresentação de como ele percebe que deve ser conduzida a articulação política para implementação das ações do Plano. Ressaltou também, que deverá haver uma agenda legislativa importante entre o final da eleição presidencial e a posse do novo Congresso em fevereiro. A redução da tributação da renda variável, por exemplo, poderia ser votada nesse período. Disse, ainda, que o novo Congresso só deverá entrar efetivamente em operação a partir de 22 de abril. O Magliano aproveitou a oportunidade para elogiar o excelente trabalho da Patri no processo de eliminação da CPMF.

- 6) Foi decidido aguardar o módulo 2 para eventualmente pedir a Patri uma proposta para o acompanhamento da articulação política de algumas ações do Plano.
- 7) A próxima reunião foi marcada para o dia 23 de agosto, 6ª feira, às 13 horas na Bovespa, com conclusão prevista para às 14h30.

São Paulo, 19 de julho de 2002

Thomás Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenham havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também peço alterá-los.

3ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 23/08/2002

Participantes:	Humberto Casagrande	Membro
	Raymundo Magliano Filho	Membro
	Alfried K. Ploger	Membro
	Paulino Botelho de A Sampaio	Membro
	Ney Castro Alves	Membro
	Gilberto Mifano	Membro
	Énio Rodrigues	Membro
	Alfredo Setúbal	Membro
	Thomas Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Isalco Sardenberg	Convidado
	Luiz Leonardo Cantidiano	Convidado
	Prof. Carlos Rocca	Convidado
	Eli Loria	Convidado

- 1) Após o relato das visitas dos candidatos Anthony Garotinho e Luiz Inácio Lula da Silva, à Bovespa, e José Serra, à BM&F, para o debate sobre o Plano Diretor, foi distribuído um resumo dos planos econômicos dos quatro candidatos. É de se destacar que todos eles colocam o mercado de capitais como instrumento importante para o financiamento de longo prazo, além de se identificarem com várias das ações do Plano Diretor como redução da taxa de juros, reforma tributária e reforma da previdência. A importância da atividade de "venture capital" foi tema dos programas de José Serra e Ciro Gomes. A Vinda de Ciro Gomes à Bovespa deverá ser definida na próxima semana.
- 2) O presidente da CVM, Dr. Luis Leonardo Cantidiano, fez uma análise da agenda da CVM discutida por ocasião da 2ª reunião do Comitê destacando os seguintes pontos:
 - a) Ação nº 27 – criar escrituras simplificadas e padronizadas para debêntures – face a revisão em andamento das instruções 13 e 88 relativas ao registro simplificado a CVM resolveu aguardar esse trabalho para tratar das escrituras simplificadas.
 - b) Ação nº 35 – regulamentar e incentivar a atuação de fundos de private equity. Muito embora a instrução estivesse pronta para colocação em audiência pública, Dr. Cantidiano pediu nova revisão para torná-la mais simplificada.
 - c) Ações 39, 41 e 42 – uso do FGTS para compra de ações. O Dr. Cantidiano disse já ter realizado uma reunião com a diretoria da CEF para discutir o assunto. Foi sugerido que o Prof. Rocca obtivesse informações sobre o projeto que se encontra na Câmara para apresentação de uma proposta de alteração do mesmo, se for o caso. A realização de um estudo sobre o uso da parcela do fluxo do FGTS para aplicação em ações poderia ser desenvolvido pelo Codemec. O Prof. Rocca ficou de encaminhar proposta nesse sentido.

- d) Ação nº 19 – criação de varas de justiça especializadas em matérias de interesse do mercado de capitais. O Dr. Cantidiano explicou que a diretora Norma Parente é a pessoa mais indicada para expor o assunto. É desejo do comitê que essa experiência, já desenvolvida na justiça do Rio de Janeiro, seja estendida a outros estados.
 - e) Ação nº 11 – apoio da CVM ao programa de certificação de analistas. Este assunto já foi objeto de uma reunião do presidente da Abamec com a CVM e encontra-se em análise.
 - f) Ação nº 22 – regulamentar a atividade de market-maker. O presidente da CVM disse que o assunto está sendo analisado pela procuradoria da CVM mas observou que permanece a dificuldade apontada pelo mercado relativa a alta taxa de juros como fator inibidor da atividade. O Thomas se prontificou a conversar com o presidente da CVM sobre este assunto tendo em vista a proposta contida em seu artigo "Fundos de Governança" em que seria responsabilidade do administrador de recursos desenvolver um mecanismo de melhoria de liquidez para ações negociadas na bolsa.
 - g) As instruções CVM nº 10 e 290, sobre compra e venda de ações em tesouraria, também já estão sendo revistas pela CVM para colocação em audiência pública.
 - h) A instrução 220 encontra-se em audiência pública com prazo prorrogado até 13 de setembro
 - i) Ação nº 25 – regras de registro e negociação simplificadas para empresas de menor porte. Este tema está sendo tratado no âmbito das revisões das Instruções CVM nº 13, 88 e 202.
- 3) Foi também aprovado o programa de trabalho a ser desenvolvido pelo coordenador executivo do comitê do Plano Diretor até o final do ano:
- a) Realização dos "workshops" regionais nas cidades de Fortaleza, Recife, Salvador, Brasília, Belo Horizonte, Curitiba e Porto Alegre. Foi destacado que cada um desses eventos tem um custo aproximado de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), ficando a Bovespa de buscar outros parceiros para ajudarem a financiar os eventos. O tema é a divulgação do Plano Diretor com um relato dos encontros realizados com os candidatos a presidência, destacando-se os seus programas de governo no que se refere ao desenvolvimento do mercado de capitais. O público alvo dos encontros regionais, serão empresários, políticos, fundos de pensão e mídia local.
 - b) Encontros com as diretorias das entidades subscritoras do Plano Diretor com o objetivo de prestar contas, identificar prioridades e manter apoio ao Plano Diretor. Ficou decidido que essas visitas serão realizadas conjuntamente pelo Thomas e o Prof. Rocca.

- c) Realização de reuniões periódicas com o presidente da CVM para acompanhamento da "Agenda da CVM"
 - d) Programar reuniões com a equipe de transição do novo governo para priorização das ações do Plano Diretor
 - e) Definição sobre forma de constituição da ONG para articulação política do Plano Diretor.
- 4) A próxima reunião foi marcada para o dia **11 de outubro**, 6ª feira, às 13 horas na Bovespa, com conclusão prevista para às 14h30.

São Paulo, 26 de agosto de 2002

Thomas Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também peço alterá-los.

4ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 18/10/2002

Participantes:	Humberto Casagrande	Membro
	Paulino Botelho de A Sampaio	Membro
	Ney Castro Alves	Membro
	Gilberto Mifano	Membro
	Ênio Rodrigues	Membro
	Alfredo Setúbal	Membro
	Thomas Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Isalco Sardenberg	Convidado
	Sérgio Luiz de C. Silva	Convidado
	Hélcio Fajardo Henriques	Convidado

- 1) Foi distribuído o documento entregue pelo PT, sobre o plano diretor, em reunião realizada na FIESP na 5ª feira, dia 17/10.
Foi também distribuído o "clipping" das notícias publicadas pelos jornais.
Pelo conteúdo do documento, pela quantidade de representantes da mídia presentes ao evento, podemos considerar que foi atingido o objetivo de colocar o Mercado de Capitais na agenda do PT.
- 2) Foi distribuído, também, um documento entregue ao Senador Antonio Carlos Magalhães Junior para servir de base ao projeto de lei que o Senador quer apresentar ao Senado, de apoio ao mercado de capitais, para marcar sua passagem pelo legislativo.
Em conversas posteriores com o Magliano, o Senador optou por apresentar um projeto de lei sobre a utilização do FGTS para aquisição de ações.
A minuta desse projeto de lei está sendo elaborada e será posteriormente submetida a todas as entidades.
O prazo para apresentação do projeto no Senado é muito curto pois para que não seja arquivado em função da posse do novo Congresso, deverá ser encaminhado a uma Comissão do Senado ainda nesta legislatura.
Está prevista uma reunião em Brasília com o Senador, para o próximo dia 30/10.
- 3) Foi informado o resultado do 1º Encontro Regional sobre o Plano Diretor realizado no dia 14 de outubro em Salvador.
Esse encontro contou com o patrocínio do Banco Itaú, tendo sido apresentado agradecimento ao Alfredo Setúbal.
Os demais encontros estão com a seguinte programação:
Porto Alegre – 5 de novembro
Fortaleza – 25 de novembro
Belo Horizonte – 4 de dezembro
Brasília – fevereiro ou março de 2003
Recife – sem data prevista
A CNB ofereceu patrocinar os encontros de Belo Horizonte e Brasília.

5ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa - São Paulo - 06/12/2002

Participantes:	Humberto Casagrande	ABAMEC
	Raymundo M. Filho	BOVESPA
	Alfried K. Ploger	ABRASCA
	Paulino B. de A Sampaio	ANCOR
	Ney Castro Alves	ADEVAL
	Gilberto Mifano	BOVESPA
	Thomás Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Carlos Rocca	Coordenador Técnico
	Antoninho M. Trevisan	PT
	Ricardo Berzoini	PT
	João Ayres R. Filho	PT
	Wagner Pinheiro	PT
	João Vaccari	PT
	Antonio J. V. da Cruz	ABRAPP
	Waldir Luiz Correa	ANIMEC
	Homero Amaral Junior	SINDICOR-SP
	Leslie Amendolara	IBEF
	Fernando Lottenberg	FIESP
	Alfredo Morais	ANDIMA
	Roberto Luiz Troster	FEBRABAN
	Izalco Sardenberg	BOVESPA
	José Roberto Mubarack	BOVESPA

- 1) Os Srs. Raymundo Magliano e Humberto Casagrande fizeram um relato da reunião realizada com a equipe do PT (ver ata anexa) e agradeceram a participação de todos os presentes destacando a presença dos representantes do PT nessa última reunião do ano do Comitê Coordenador.
- 2) O coordenador executivo do comitê fez apresentações resumidas do balanço das ações realizadas pelo comitê e da programação para o próximo semestre:

**1 - BALANÇO DAS AÇÕES REALIZADAS PELO COMITÊ
COORDENADOR DO PLANO DIRETOR**

- 1.1 - Encontro com os candidatos a Presidência
- 1.2 - Reuniões com a Comissão do PT
- 1.3 - Entrega do documento do PT na FIESP
- 1.4 - Agenda CVM
- 1.5 - Encontros Regionais
 - Salvador - 14 de outubro
 - Porto Alegre - 8 de novembro
 - Fortaleza - 25 de novembro
 - Belo Horizonte - 4 de dezembro
- 1.6 - Encontros com as Entidades Subscritoras
 - ABRAPP BM&F
 - ANBID FEBRABAN - CNF
 - ANCOR FIESP
 - ANDIMA SINDICOR - SP
 - ANIMEC
- 1.7 - Encontros com Órgãos do Executivo
 - BNDES 19 de novembro
 - CVM 3 de dezembro
 - SUSEP 12 de dezembro
 - FINEP 13 de dezembro
- 1.8 - Projeto de Lei FGTS

2 2 - PROGRAMAÇÃO DE AÇÕES PARA O PRÓXIMO SEMESTRE

- 2.1 - Reuniões com equipe do governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva
- 2.2 - Encontros regionais em Brasília e Recife
- 2.3 - Reuniões com novas entidades subscritoras CNI e Fenaseg
- 2.4 - Acompanhamento do projeto de lei do FGTS
- 2.5 - Reuniões com bancadas do novo Congresso
- 2.6 - Reforma da Previdência
- 2.7 - Redução da tributação da renda variável
- 2.8 - Acompanhamento da agenda CVM
- 2.9 - Encontros com a mídia

Agradeceu a interação com as entidades subscritoras destacando propostas da Animec sobre o uso do FGTS, redução de tributação de ganhos de capital (proposta de Portugal) e linha Procap para financiamento de compra de ações. Destacou também, o trabalho da Adeval sobre o projeto da lei de falências. Enfatizou, a seguir, a importância da continuidade de mobilização das entidades subscritoras para o sucesso do plano diretor.

- 3) Os representantes das entidades presentes comentaram o projeto de lei do FGTS que já se encontra no senado, havendo concordância com a proposta feita pelo deputado Ricardo Berzoini para a retirada do percentual do fluxo do FGTS do projeto de lei, deixando para o conselho curador a fixação anual do montante a ser direcionado para compra de ações.
O Sr. Waldir Correa falou sobre sua proposta apresentada ao então candidato Lula, quando da visita à Bolsa, para uma anistia para o retorno dos recursos de brasileiros que se encontram fora do país.
- 4) Os Srs. Antoninho Trevisan, Ricardo Berzoini e João Vaccari falaram sobre os diversos pontos do documento entregue na FIESP enfatizando que o presidente eleito Luiz Inácio Lula da Silva recomendou que se prosseguissem os trabalhos para implementação dos mesmos.
Foi estabelecido que tão logo o governo Lula tome posse, os nomes dos interlocutores do governo serão apresentados para que se dê sequência as reuniões de trabalho
- 5) O Sr. Raymundo Magliano encerrou a reunião agradecendo a todos pela presença.

São Paulo, 06 de dezembro de 2002.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também peço alterá-los.

6ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa - São Paulo - 21/03/2003

Participantes:	Humberto Casagrande	ABAMEC
	Raymundo M. Filho	BOVESPA
	Alfried K. Ploger	ABRASCA
	Paulino B. de A Sampaio	ANCOR
	Ney Castro Alves	ADEVAL
	Gilberto Mifano	BOVESPA
	Enio Rodrigues	IBMEC
	Thomas Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Carlos Rocca	Coordenador Técnico
	Izalco Sardenberg	BOVESPA
	Hélcio F. Henriques	BOVESPA

Os seguintes pontos foram tratados na reunião:

1) Avaliação das medidas implementadas do Plano Diretor.

O Thomas atualizou a Agenda CVM destacando que a regulamentação do "market maker" foi objeto da Instrução CVM n° 384 e que a Instrução 220 foi substituída pelas Instruções 382/383. As demais instruções que a CVM está revendo encontram-se ou em fase de audiência pública ou para serem promulgadas conforme o quadro anexo.

O Prof. Rocca está trabalhando na atualização das demais ações do Plano Diretor devendo apresentá-las por ocasião da reunião do Codemec que se realizará no dia 28 de abril, conforme convocação que deverá sair brevemente.

Foi ainda informado que o documento relativo ao "Encontro da Previdência" deverá ser concluído na próxima semana. O Ibmecc se encarregará de fazer sua publicação e distribuição.

O presidente Magliano fez um relato de sua participação no Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social e sobre a sub-comissão que trata dos aspectos da previdência complementar.

Solicitou que se preparasse o resumo executivo do "Encontro da Previdência" para que ele encaminhasse a sub-comissão, na próxima reunião do dia 25 de março, 3ª feira, em Brasília.

O Enio ficou encarregado de falar com o Rocca para que se concluisse o documento até 2ª feira.

2) Projeto de Lei do FGTS

O Magliano fez um relato das diversas reuniões realizadas em Brasília com os senadores e o vice-presidente da República sobre o processo de aprovação do projeto.

O Casagrande e o Ploger complementaram as informações.

Na reunião com o novo relator do projeto, na Comissão de Assuntos Econômicos, Senador Tasso Jereissati ficou claro que ele não é favorável a aprovação do projeto.

Vai ser necessário um grande esforço de todas as entidades subscritoras do Plano, para contra-balançar a oposição da indústria de construção.

Nesse sentido, foi distribuído a carta encaminhada pelo coordenador executivo do Plano Diretor a todos os presidentes das entidades subscritoras.

O Magliano enfatizou ainda a importância das idas a Brasília dos vários presidentes de entidades que o tem acompanhado nas visitas ao Congresso e outros órgãos do governo.

3) Novas Adesões ao Plano Diretor

Foi apresentada a relação das novas entidades que apoiaram o Plano Diretor.

Ficou decidido que deveríamos ampliar a companhia para obter novas adesões ao Plano.

4) Organização do evento do 1º aniversário do Plano Diretor

Ficou decidido que se deveria realizar um evento voltado para um balanço do Plano Diretor especificando as ações que já foram concluídas e relacionando as novas ações que estarão sendo incluídas no Plano.

O evento será um almoço, no dia 12 de maio, 2ª feira, na Bovespa devendo ser convidados todos os presidentes das entidades que subscreveram e estão apoiando o Plano Diretor além da equipe do PT que participou dos trabalhos conjuntos que resultaram na entrega do documento do PT na FIESP.

Além disso, será preparada uma lista de autoridades a serem convidadas.

São Paulo, 21 de março de 2003.

Thomas Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também peço alterá-los.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

7ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 01/08/2003

Participantes:	Humberto Casagrande	ABAMEC
	Paulino B.de A Sampaio	ANCOR
	Ney Castro Alves	ADEVAL
	Gilberto Mifano	BOVESPA
	Enio Rodrigues	IBMEC
	Alfredo Setúbal	ANBID
	Thomas Tosta de Sá	Coordenador Executivo
	Carlos Rocca	Coordenador Técnico
	Hélcio F. Henriques	BOVESPA
	Sergio Luiz de C. Silva	BOVESPA

Os seguintes pontos foram tratados na reunião:

- 1 O Humberto Casagrande iniciou a reunião manifestando sua preocupação com o pequeno apoio dado até o momento pelo governo Lula ao Plano Diretor. Ressaltou que não fosse o empenho do Presidente da CVM e sua equipe, em atender as recomendações contidas no Plano Diretor, muito pouco teríamos avançado. Esse assunto havia sido discutido com o Magliano que não pode comparecer a reunião, e foi proposto e acertado o envio de carta ao governo solicitando uma reversão desse quadro.
- 2 O coordenador do comitê apresentou a seguir as instruções já baixadas pela CVM e contidas no Plano Diretor. (ver anexo)
- 3 Com relação a Reforma da Previdência, o coordenador destacou que em relação aos quatro parâmetros recomendados no nosso relatório sobre a Reforma da Previdência (encontro dia 14 de fevereiro) observou-se o seguinte:
 - 3.1 Equilíbrio sustentável - houve melhora no curto prazo e uma redução do passivo previdenciário de 3,0 PIBs para 2,7 PIBs.
 - 3.2 Equidade entre indivíduos e gerações - no que se refere aos novos funcionários públicos buscou-se dar um tratamento equitativo em relação aos trabalhadores do setor privado.
 - 3.3 Inclusão social - com relação aos 40 milhões de trabalhadores informais sua inclusão no sistema previdenciário dependerá, ainda, da reforma tributária e de alterações na legislação trabalhista.
 - 3.4 A mobilização de poupança e a elevação do teto do INSS para R\$ 2.400,00 afastou 1,4 milhão de trabalhadores do

Plano Diretor

Mercado de Capitais

modelo de previdência complementar em regime de capitalização.

O regime para a previdência complementar dos novos funcionários públicos, de capitalização com contribuição definida a partir de R\$ 2.400,00, por outro lado, foi um grande avanço (se for aprovado). Informou ainda que a FIPE (Prof. Hélio Zylbertstajn) está concluindo um estudo sobre a atual reforma e apresentando uma nova proposta de reforma a ser encaminhada para o próximo governo. Ressaltou que essa proposta vem ao encontro do item mobilização de poupança e que o Plano Diretor poderia "ancorar" essa discussão em algumas das entidades do Plano Diretor, tipo CNI, Associação Comercial de São Paulo, ABRAPP, FENASEG (que financiou o estudo da FIPE) para iniciar-se um processo educativo de sensibilização de formadores de opinião para a importância da mobilização de poupança previdenciária para o desenvolvimento sustentado do país. Informou ainda, que o trabalho do Carlos da Costa apresentado no Encontro da Reforma da Previdência, deverá ser disponibilizado em site patrocinado pela Bovespa e BMF.

- 4 Com relação a Lei de Falências, o Coordenador distribuiu ata da reunião na Bovespa com a participação da Febraban, FIESP, BNDES, Banco Central e Advogados em que foi destacado:

4.1 O Conflito existente entre o relator e o Executivo

4.2 Caso o relator não concorde com as propostas do executivo, já está pronto um projeto substitutivo do deputado Beto Albuquerque, incorporando essas propostas.

4.3 A nova Lei de Falências, com a incorporação dessas propostas, representará um grande avanço para a reestruturação de empresas.

Entretanto, será fundamental uma atuação na alteração do Código Tributário para que sejam resolvidos:

- a) O problema de sucessão.
- b) Prioridade dos créditos tributários.
- c) Possibilidade de securitização dos créditos tributários.

Dentro do princípio de "ancorar" determinadas ações do Plano Diretor nas entidades subscritoras o coordenador informou que a FIESP e a Febraban seriam as entidades encarregadas da Lei de Falências. O Ney Castro Alves sugeriu também que se falasse com a CNF que está acompanhando essa matéria.

- 5 O Prof. Rocca falou sobre o Encontro Soluções do Mercado de Capitais para a Retomada do Crescimento que será realizado no próximo dia 17 de setembro.
- 6 Finalmente, o relator pediu ao Sergio Luiz, da Bovespa, que relatasse a pesquisa contratada com o Prof. Hélio Zylbertstajn, FIPE, sobre a possibilidade de pagamento do PLR (Participação nos Lucros e Resultados) sob a forma de ações. Essa pesquisa será objeto de apresentação em um

Plano Diretor

Mercado de Capitais

seminário a ser realizado conjuntamente com a Associação Brasileira de Recursos Humanos. O coordenador informou que a Força Sindical também está interessada nesse tema e que ele falaria com o Ricardo Patah para que ela participasse também do seminário.

São Paulo, 08 de agosto de 2003.

Thomas Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido a omissão de algum ponto relevante peço informar. Caso os pontos relatados mereçam alterações também peço alterá-los.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

8ª Reunião do Comitê Coordenador do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 10/10/2003

Participantes:	Humberto Casagrande	ABAMEC
	Faulino B.de A Sampaio	ANCOR
	Ney Castro Alves	ADEVAL
	Thomás Tosta de Sá	Coordenador Executivo
Convidados:	Izalco Sardenberg	BOVESPA
	José Roberto Mubarak	BOVESPA
	Hélcio F. Henriques	BOVESPA
	Sergio Luiz de C. Silva	BOVESPA

Os seguintes pontos foram tratados na reunião:

- 1 Tributação do Imposto de Renda**
O Humberto Casagrande relatou que foi convidado pelo Marcos Lisboa, coordenador do grupo de trabalho do governo sobre mercado de capitais, para uma reunião no Rio de Janeiro. Por solicitação do Marcos Lisboa encaminhou, em nome da APIMEC, o documento anexo relativo ao I.R. sobre ganho de capital no mercado de ações.
Solicitaria que as entidades que apoiam o Plano Diretor se manifestassem sobre a proposta para que, se houver concordância, façamos dela uma proposta do Plano Diretor.
- 2 Lei de Falências**
O Thomás Sá relatou a reunião realizada em Brasília com o Secretário Marcos Lisboa e sua equipe sobre a Lei de Falências e o Código Tributário Nacional.
A ata dessa reunião encontra-se anexa.
Após a votação na Câmara, o Thomás convocará uma reunião do grupo que vem acompanhando esses projetos para marcação de nova reunião com o Secretário Marcos Lisboa.
- 3 FGTS - Nova Estratégia**
O Mubarak relatou que devido às dificuldades colocadas pelo Senador Tasso Jereissati, no Senado, para aprovação do projeto do FGTS, a Bovespa conversou com o Deputado Paulo Bernardo do PT que apresentou na Câmara um novo projeto para utilização do FGTS para compra de ações (ver anexo).
- 4 PLR - Lançamento**
O Sérgio da Bovespa informou que o Professor Hélio Zylberstajn conclui o projeto de utilização do PLR para aquisição de ações e outros ativos (ver anexo).

Plano Diretor

Mercado de Capitais

O projeto já foi apresentado a um grupo de empresas listadas em Bolsa e teve boa receptividade.

A Força Sindical também aprovou a idéia e estão sendo agendadas reuniões com a CUT e a CGT para conhecimento do projeto.

A idéia seria fazer o lançamento do projeto no próximo ano.

5 Atualização do Plano Diretor

O Prof. Rocca não pôde comparecer à reunião mas, em princípio, a idéia é que seja feita essa atualização até o final do ano.

6 Próxima Reunião

Foi agendada a próxima reunião do Comitê Coordenador para 6ª feira, dia 12 de dezembro, na Bovespa, às 13h.

São Paulo, 17 de outubro de 2003

Thomás Tosta de Sá
Coordenador Executivo

P.S. Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

9ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor
Bovespa – São Paulo – 12/12/2003

Participantes:	HUMBERTO CASAGRANDE NETO RAYMUNDO MAGLIANO FILHO GILBERTO MIFANO ALFRIED K. PLOGER ENIO RODRIGUES PAULINO B.DE A SAMPAIO NEY CASTRO ALVES THOMÁS TOSTA DE SÁ	APIMEC BOVESPA BOVESPA ABRASCA IBMEC ANCOR ADEVAL COORDENADOR EXECUTIVO
Convidados:	CARLOS ROCCA HELICIO F. HENRIQUES IZALCO SARDENBERG JOSÉ ROBERTO MUBARACK HÉLCIO F. HENRIQUES SERGIO LUIZ DE C. SILVA	CODEMEC BOVESPA BOVESPA BOVESPA BOVESPA BOVESPA

Os seguintes pontos foram tratados na reunião:

O Sr. Thomás Tosta de Sá informou que inverteria a seqüência da pauta, fazendo a apresentação do Plano de Ação 2004 antes do Prof. Rocca falar sobre a nova versão do Plano Diretor, devido ao fato de alguns participantes terem que se ausentar mais cedo.

O Sr. Ney Castro Alves parabenizou os presidentes e as equipes da Bovespa e BM&F pelo excelente trabalho desenvolvido no Senado para reduzir a alíquota do ISS de 5% para 2% para as atividades de corretagem em bolsa de valores e mercadorias. Haverá ainda a necessidade dessa alteração ser aprovada pela Câmara dos Deputados.

A proposta de ampliação do número de entidades participantes do Comitê Executivo foi aceita, cabendo ao Coordenador contatar as novas participantes aprovadas. A justificativa da proposta deve-se à necessidade de engajamento de um maior número de entidades no acompanhamento da implementação das ações levando-se em conta que o Plano Diretor já conta com 80 entidades que o apoiam. As entidades a serem convidadas são: Abrapp, BM&F, Andima, CNI, Fiesp, ACSP, IBRI e Fenaseg.

O Coordenador relatou o sucesso das reuniões sobre a Lei de Falências que tem contado com a cooperação da Febraban, Fiesp, CNI, Cesa – Comissão de Estudos das Sociedades de Advogados, Bovespa e como convidados o Banco Central e o BNDES.

Explicou que pretende em 2004 desenvolver um trabalho semelhante ao da Lei de Falências na coordenação das ações prioritárias do Plano de Ação de 2004, juntamente com as entidades que serão responsáveis pela implementação dessas ações.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Comentou que dessa forma seria reduzido o risco de duas entidades do Plano Diretor encaminharem propostas divergentes, ao GT do Governo, sobre uma mesma ação.

A seguir foi aprovada a seguinte agenda de reuniões do Comitê Executivo para 2004:

13 de fevereiro
16 de abril
18 de junho
13 de agosto
15 de outubro
10 de dezembro

Foi também acordado que haverá rodízio de entidades para sediarem as reuniões. O Coordenador se encarregará de definir os locais das reuniões com as respectivas entidades.

A seguir o Prof. Rocca fez a apresentação da proposta do novo Plano Diretor excluindo as ações já implementadas do primeiro Plano e acrescentando as novas medidas (ver Relatório 01 – Plano Diretor do Mercado de Capitais 2004, anexo).

Nesse documento foi proposto também o cronograma de sua implementação que seria objeto de aprovação pelo plenário do Codemec em abril de 2004.

Foi também esclarecida a importância da atualização do Plano Diretor independentemente da proposta de priorização da implementação das ações objeto do Plano de Ações 2004.

O presidente da Bovespa propôs e foi aceito que a bandeira do Plano Diretor para 2004 fosse a Campanha de Abertura de Capital de novas empresas.

No Plano de Ação 2004, anexo, constam as ações consideradas prioritárias bem como as indicações das entidades responsáveis por cada uma delas. Outras entidades poderão se juntar a elas, bastando para tal entrar em contato com o Coordenador.

O Sr. Thomas propôs também que cada uma das ações fosse "ancorada" num grupo de entidades e que ele desenvolveria com elas o acompanhamento de sua implementação.

São Paulo, 22 de dezembro de 2003

Thomas Tosta de Sá
Coordenador

P.S. Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

Ata da 10ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor
BM&F – São Paulo – 13/02/2004

Membros :	APIMEC	Humberto Casagrande Neto
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BM&F	Manoel Felix Cintra Neto
	ADEVAL	Ney Castro Alves
	ANCOR	Paulino B. de A Sampaio
	ABRAPP	Devanir da Silva
	FENASEG	Nilton Molina
	ANBID	Alfredo Egydio Senúbal
	ABRASCA	Alfried K. Ploger
	IBMEC	Enio Rodrigues
	IBRI	Doris Wilhelm
	ACSP	Marcel Solimeo
	ANDIMA	Edgar da Silva Ramos
	FIESP	Claudio Vaz
	CNI	Ausente
	Força Sindical	Ausente
	Coordenador	Thomás Tosta de Sá
Convidados:	CODEMEC	Prof. Carlos Rocca
	USP	Prof. Helio Zylberstajn
	BM&F	Edemir Pinto
	BOVESPA	Sergio L. Cerqueira Silva

Os seguintes pontos foram tratados na reunião:

O Presidente da BM&F agradeceu a presença dos convidados e passou a palavra ao coordenador do Comitê Executivo.

O Thomás esclareceu que, por decisão tomada na última reunião do Comitê, a quantidade de entidades representadas havia sido ampliada de sete para dezesseis (foi distribuído o quadro anexo com os nomes e representantes). Explicou que o Plano Diretor já contava com 80 entidades que o apoiavam e que a ampliação do Comitê ajudaria a manter uma maior integração das ações previstas no Plano de Ação 2004.

Aproveitou para comentar que a atuação do Plano Diretor não interferiria nas iniciativas individuais de cada uma das entidades, mas que buscava um maior poder de negociação junto ao Governo.

Relatou o resultado do grupo de trabalho sobre a Lei de Falências, com a participação da Bovespa, Febraban, CNI, Fiesp e CESA, que produziu um relatório com 33 pontos de consenso. Apenas um ponto não foi acordado e portanto não incluído no relatório para que as entidades pudessem defendê-lo individualmente.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

O relatório foi entregue ao Secretário Marcos Lisboa, tendo sido muito elogiado. Posteriormente foi encaminhado a todos os senadores da Comissão de Assuntos Econômicos e entregue pessoalmente ao presidente da Comissão senador Ramez Tebet, o que não interferiu nos depoimentos feitos na Comissão pelos presidentes da CNI e da Febraban. Todo o material relacionado a esta ação foi distribuído aos participantes.

Houve diversas manifestações dos presentes relativas a esta forma de atuação.

A seguir o coordenador passou a palavra ao Prof. Hélio Zilberstajn para apresentação do projeto do PLR que trata de alternativas para participação dos trabalhadores no mercado de capitais. O estudo foi contratado pela Bovespa junto a Pipe, e juntas estão preparando um manual dos produtos possíveis de serem lançados. O desejo do coordenador é que o lançamento possa ser feito em um seminário no dia 30 de abril por ocasião das festividades do 1º de maio com a presença do presidente Lula.

A apresentação do professor foi distribuída aos participantes.

A seguir o coordenador falou dos grupos de trabalho que estão sendo constituídos para que os relatórios sejam posteriormente apresentados ao GT do Mercado de Capitais do Governo. O material, com os temas abaixo, foi distribuído e foi informado que as entidades que desejassem indicar representantes poderiam fazê-lo :

1. Financiamento ao Acionista
2. Tributação dos Fundos de Pensão e Novos Produtos de Poupança Previdenciária
3. Questões Tributárias do Mercado de Capitais
4. Estímulos à Abertura de Capital e o Tratamento Tributário das Cias Abertas
5. A PLR e a Participação dos Trabalhadores no Mercado de Capitais

A seguir foi apresentada a agenda das próximas reuniões e o local de realização:

16 de abril	ABRAPP	Av. das Nações Unidas, 12551 - 20º andar -SP
18 de junho	ANBID *	Av. Brigadeiro Faria Lima, 2179 - 2º andar - SP
13 de agosto	ANDIMA	Rua Libero Badaró, 377 - 4º andar -SP
15 de outubro	ACSP	Rua Boa Vista, 51 - SP
10 de dezembro	BOVESPA	Rua XV de Novembro, 275 - SP

* poderá sofrer alteração

A reunião foi encerrada às 15 horas.

São Paulo, 3 de março de 2004

Thomás Tosta de Sá
Coordenador

P.S. Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Ata da 11ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor
Abrapp – São Paulo – 16/04/2004

Participantes:	ABRAPP	Fernando Antonio Pimentel de Melo
	ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
	ABRAPP	Devanir da Silva
	ABRAPP	Leda Cristina Prates Vicenzetto
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BOVESPA	Sergio Cerqueira
	ABRASCA	Alfried K. Ploger
	ANBID	Alfredo Egydio Setúbal
	ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
	APIMEC	Milton Milioni
	BM&F	Alberto Lyra
	FENASEG	Luís Peregrino
	FIESP	Geraldo Thomaz Rinaldi
	Força Sindical	Marcos Antônio de Oliveira
	IBRI	Dóris Wilhelm
	Coordenador	Thomás Tosta de Sá
	Coord. Técnico	Carlos Antonio Rocca
Convidado:	Abrapp	Eurico Teles

O presidente da Abrapp deu início à reunião agradecendo a presença de todos e passando a palavra ao coordenador do Comitê Executivo, que fez uma breve apresentação sobre as reuniões dos cinco grupos de trabalho agradecendo a cooperação das entidades e participantes.

O coordenador declarou que os relatórios sobre os grupos de Financiamento ao Acionista e PLR e a Participação dos Trabalhadores no Mercado de Capitais estavam concluídos e que o Sr. Gilberto Mifano faria a apresentação do relatório de Financiamento ao Acionista.

Com relação ao relatório sobre PLR, comentou que a Bovespa e o Professor Hélio Zylberstajn estavam concluindo a elaboração do guia de orientação para o uso da PLR e que a seguir seriam agendadas visitas à CGT e Força Sindical para uma apresentação. Disse, ainda, que faria novo contato com a CUT para apresentação deste projeto.

Sobre Tributação dos Fundos de Pensão, esclareceu que o grupo que discutiu este tema decidiu aguardar os estudos que estavam sendo encomendados pela Abrapp e Fenaseg/Anapp sobre o assunto, antes de apresentarem o relatório final.

O presidente da Abrapp e o representante da Fenaseg expuseram a etapa em que se encontram tais estudos e, ao final da explanação, o coordenador solicitou à Abrapp e Fenaseg que os enviem tão logo estejam concluídos.

Em seguida passou a palavra ao Professor Carlos Antonio Rocca que fez a apresentação dos relatórios preliminares dos grupos sobre Estímulos à Abertura de Capital e Questões Tributárias do Mercado de Capitais.

Diversos participantes comentaram as propostas feitas, tendo sido concluído que:

- 1 – Seria importante fazer uma reunião com o consultor Francisco de Assis, ex-Receita Federal, para análise das questões tributárias contidas nos relatórios;
- 2 – Priorização das ações em função da alteração necessária dos marcos regulatórios para sua implementação.

A seguir o Sr. Gilberto Mifano apresentou o relatório sobre Financiamento ao Acionista.

Os relatórios dos grupos de trabalho foram distribuídos a todos os participantes.

Finalizando, foi proposta a alteração da data ou a mudança do local da próxima reunião do Comitê Executivo que se realizaria na Anbid, tendo em vista que o Sr. Alfredo Setúbal não estará no Brasil no dia 18 de junho.

Optou-se pela manutenção da reunião no dia 18 de junho e o coordenador ficou de verificar se a Andima ou ACSP poderiam sediar.

A comunicação do novo local será feita oportunamente.

São Paulo, 27 de abril de 2004

Thomás Tosta de Sá
Coordenador

P.S. Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Ata da Reunião Conjunta do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais e do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais do Governo

Local: Ministério da Fazenda – Brasília
Sala do Conselho Monetário Nacional

Data: 17/06/2004

Participantes: Grupo de Trabalho do Governo

Dir. de Política Monetária do B.C.B.	Luis Augusto Candiota
Dir. de Normas do B.C.B.	Sérgio Darcy da Silva Alves
Pres. da Comissão de Valores Mobiliários	Marcelo Trindade
Secretário da Previdência Complementar	Adacir Reis
Superintendente da SUSEP	Rene de Oliveira Garcia Jr
Secretário Adjunto do Tesouro Nacional	José Antonio Gragnani

Comitê Executivo do Plano Diretor

BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	João Batista Fraga
ABRAPP	Antonio Jorge V. da Cruz
Associação Comercial de São Paulo	Nilton Molina
ADEVAL	Ney Castro Alves
ANBID	Luis Fernando Rezende
APIMEC	Milton Milioni
IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
IBRI	Doris Wilhelm
Força Sindical	Ricardo Patah
ANDIMA	Alfredo Moraes
FENASEG	Luis Peregrino
CNI	José Augusto C.Fernandes
ABRASCA	José Fernando Monteiro Alves
Coordenador Executivo	Thomás Tosta de Sá
Coordenador Técnico	Carlos Antonio Rocca

O Dr. Candiota, Coordenador Adjunto do Grupo de Trabalho, deu início à reunião agradecendo o comparecimento de todos e justificando a ausência do Secretário Marcos Lisboa, que havia sido chamado ao Congresso para participar da mesa de trabalho que discutia o Projeto de Lei das Agências Reguladoras.

Passou em seguida a palavra a Thomás Tosta de Sá que se propôs a seguir o roteiro do documento que foi enviado ao Grupo de Trabalho do Governo (anexo).

Apresentou inicialmente as entidades do Comitê Executivo com seus respectivos representantes.

Destacou os principais pontos contidos na carta encaminhada ao Secretário Marcos Lisboa, enfatizando o sucesso da política macro-econômica do Governo, desde a posse do Pres. Lula, e o trabalho realizado pela CVM, de flexibilização do marco regulatório do mercado de capitais.

Destacou também que o mercado encontra-se perfeitamente instrumentalizado para canalizar os investimentos, tão necessários, para as áreas de infra-estrutura, de ampliação da capacidade de exportação das empresas nacionais, da retomada do setor imobiliário, da ampliação de crédito e da inovação tecnológica.

Comentou ainda a constituição dos grupos de trabalho que originaram as propostas que seriam apresentadas a seguir.

Destacou o trabalho da coordenação técnica do Prof. Carlos Rocca, da Bovespa e do Prof. Hélio Zylberstajn na elaboração dos relatórios dos grupos de trabalho que abrangeram:

- 1- Estímulos à abertura do capital e a utilização do mercado de capitais para o financiamento das empresas.
- 2- Questões tributárias do mercado de capitais.
- 3- Tributação da Previdência Complementar e novos produtos da poupança previdenciária.
- 4- Financiamento ao acionista minoritário.
- 5- A PLR e a participação do trabalhador no mercado de capitais.

Acrescentou que, por solicitação da ABRAPP, ANAP e FENASEG, as propostas relativas à previdência complementar seriam apresentadas em outra oportunidade em função de estudos específicos que estavam contratados por aquelas entidades.

Esclareceu que os relatórios dos grupos de trabalho haviam sido submetidos ao Comitê Executivo do Plano Diretor que recomendou que se focasse num grupo menor de propostas para apresentação ao Governo.

Passou a seguir à apresentação das propostas relativas aos estímulos tributários para a empresa, solicitando ao representante da CNI, Dr. José Augusto, que falasse sobre a tributação das empresas em geral.

Apresentou, a seguir, a proposta de redução da tributação das companhias abertas em função dos padrões de governança corporativa.

Pedi ao Dr. Alfredo Moraes que relatasse a proposta de desoneração do IOF nas negociações secundárias de direitos creditórios e apresentou a proposta de tributação sobre ganhos de capital em operações com valores mobiliários de renda variável.

Convidou o Dr. Ricardo Patah da Força Sindical, para falar sobre o projeto PLR, destacando que o projeto desenvolvido pela Bovespa e o Prof. Hélio Zylberstajn não implicaria em qualquer nova legislação, cabendo ao mercado a implantação dos produtos desenvolvidos para permitir a maior participação dos trabalhadores no mercado de capitais.

Solicitou a seguir, ao Dr. José B. Fraga da Bovespa que fizesse a apresentação do modelo de financiamento ao minoritário, com linha de crédito do BNDES.

Encerradas as apresentações o Dr. Luiz Augusto Candiota disse que o documento apresentado não seria “colocado na gaveta” e que o Grupo de Trabalho analisaria com atenção as propostas nele contidas.

A seguir o Dr. Raymundo Magliano Filho fez uma exposição sobre o projeto de lei que permitiria ao trabalhador aplicar, voluntariamente, parte do fluxo do seu FGTS na compra de ações.

O Prof. Carlos Rocca falou a seguir sobre a revisão, que o IBMEC está coordenando, do Plano Diretor do Mercado de Capitais e que será concluída em futuro próximo.

O Dr. Luiz Augusto Candiota, em nome do Grupo de Trabalho do Governo, agradeceu a presença de todos e deu por encerrada a reunião dizendo que aceitava realizar uma nova reunião conjunta por ocasião da última reunião do ano do Comitê Executivo, a se realizar na Bovespa em 10 de dezembro de 2004.

São Paulo, 7 de julho de 2004

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor

P.S. Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

Ata da 13ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local: ANDIMA
Rua Líbero Badaró, 377 – 4º andar.
São Paulo - SP

Data: 13 de agosto de 2004

Participantes:	ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
	ABRASCA	Alfred Karl Ploger
	ACSP	Marcel Solimco
	ANBID	Alfredo Egydio Setubal
	ANCOR	Guilherme Marconi Neto
	ANDIMA	Edgar da Silva Ramos
	ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
	ANDIMA	Paulo Sampaio
	ANIMEC	Gregório Mancebo Rodriguez
	APIMEC	Humberto Casagrande Neto
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
	CNI	Gustavo Amaral
	FENASEG	Nilton Molina
	FENASEG	Luiz Peregrino
	FIESP	Geraldo Thomas Rinaldi
	Força Sindical	Mauro Ramos
	Força Sindical	John Fernandes
	IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
	IBRI	Doris Wilhelm
	Coordenador	Thomas Tosta de Sá

O Dr. Edgar da Silva Ramos, presidente da ANDIMA, deu início à reunião agradecendo a todos pela presença. Em seguida, pediu ao coordenador do Comitê Executivo, Sr. Thomas Tosta de Sá, para prosseguir com a leitura da pauta.

O Sr. Thomas solicitou que o Dr. Alfred Karl Ploger relatasse o primeiro ponto relativo às alterações na tributação PIS-PASEP decorrentes da Lei 10865/04 e do Decreto 5164, de 30 de julho de 2004, destacando que o material distribuído continha os documentos relativos ao tema.

O Dr. Ploger fez um relato das iniciativas que já haviam sido tomadas, inclusive o envio de carta ao Ministro Antonio Palocci, mas que infelizmente o problema persistia.

Ao desonerar apenas as receitas financeiras da base de cálculo do PIS-COFINS e não autorizar o desconto de créditos das despesas de empréstimos e financiamentos, inclusive dos juros sobre o capital próprio, aumentou-se sensivelmente a carga tributária das empresas, principalmente aquelas em fase de investimentos.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Depois de se ouvir os comentários de diversos participantes da reunião, entre eles os senhores Alfredo Neves P. Moraes da ANDIMA, Geraldo T. Rinaldi da FIESP e Gustavo Amaral da CNI decidiu-se que o Coordenador manteria contato com a ABRASCA, FIESP, CNI e ACSP para preparar uma nova manifestação, junto ao Governo, em nome do Plano Diretor.

A seguir o Coordenador solicitou ao Dr. Raymundo Magliano que comentasse a Medida Provisória nº 206, de 06 de agosto de 2004, que tratou da desoneração tributária baixada pelo Governo.

O Presidente da Bovespa considerou as medidas anunciadas um primeiro passo na direção de apoiar o mercado de ações e informou que havia enviado uma carta ao Presidente Lula elogiando as medidas, e sugeriu que as demais entidades também se manifestassem.

A seguir o Dr. Nilton Molina da FENASEG comentou que a nova tributação da renda fixa, com a redução gradativa até 15% após dois anos, foi um forte desestímulo à previdência privada aberta. Comentou também que a desoneração gradativa do IOF dos seguros apenas corrigiu uma situação que jamais deveria ter existido.

O Dr. Antonio Jorge V. da Cruz, da ABRAPP, comentou a seguir que o Governo estava estudando novas alterações tributárias para os Fundos de Pensão Fechados.

O Dr. Luiz Peregrino da FENASEG mencionou que tinha se reunido com o Secretário Marcos Lisboa, e ele solicitou uma proposta para alteração na tributação da previdência aberta.

O Coordenador indagou sobre os estudos que estavam em andamento no âmbito da ABRAPP e da FENASEG sobre a matéria, como havia sido decidido por ocasião das reuniões do grupo de trabalho sobre tributação da previdência complementar realizados em março.

A FENASEG informou que tendo em vista a urgência solicitada pelo Secretário Marcos Lisboa estaria encaminhando o trabalho nas próximas duas semanas.

Ficou decidido, também, que o Coordenador do Comitê manteria contatos com a FENASEG, ANAPP e ABRAPP para que, também em nome do Plano Diretor, fossem encaminhadas as propostas ao Governo.

A seguir o Dr. Edgar Ramos comentou a nova tributação da renda fixa sob o prisma da liquidez no mercado secundário, manifestando a opinião que haveria um prejuízo para o mercado nesse sentido. Disse, entretanto, que deveria ser analisada a questão levando em conta a vantagem da redução da tributação.

A seguir o Dr. Raymundo Magliano falou da oportunidade de realizar-se um evento sobre o PLR (Participação em Lucros e Resultados) como um instrumento de participação dos trabalhadores no mercado de capitais.

O representante da Força Sindical apoiou a proposta manifestando a sua satisfação em ver o assunto tratado pelo Comitê.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

O Coordenador ficou de contatar a equipe da BOVESPA que vem conduzindo o trabalho do PLR e marcar reuniões preliminares com a Força Sindical e CGT. Disse ainda, que se empenharia em falar com a CUT.

Foi proposto, ainda, que se marcasse uma reunião dos representantes do Comitê Executivo com o Presidente Lula para reforçar as solicitações de prosseguimento com as medidas de apoio ao mercado de capitais.

O Dr. Humberto Casagrande lembrou que a APIMEC estará realizando em Brasília, nos próximos dias 30, 31 de agosto e 1º de setembro, o seu Congresso e que grande número de autoridades estará presente, talvez, até o Presidente Lula, e que seria uma ótima oportunidade para se levar um documento com um pequeno número de propostas para ser entregue ao Governo.

Ficou decidido que as propostas prioritárias seriam:

- 1 – Tributação do PIS-COFINS;
- 2 – Tributação da previdência complementar;
- 3 – Prosseguimento das medidas tributárias para as empresas e o mercado de capitais;
- 4 – Projeto do PLR.

Com relação aos dois primeiros itens o Coordenador ficou de contatar as entidades anteriormente mencionadas para elaboração das propostas. O terceiro item já foi objeto de apresentação ao Grupo de Trabalho do Governo na reunião em Brasília e a questão do PLR será baseada na proposta concluída pelo estudo FIPE-BOVESPA e deverá ser objeto de um evento de divulgação.

Nada mais havendo a tratar o Presidente da ANDIMA encerrou a reunião informando que a próxima reunião será no dia 15 de outubro na Associação Comercial de São Paulo.

São Paulo, 17 de agosto de 2004.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador

P.S. : Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

Ata da 14ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local : BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 – 10º andar.
São Paulo - SP

Data : 15 de outubro de 2004

Participantes:	ABRAPP	Fernando Antonio Pimentel de Melo
	ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
	ABRAPP	Devanir Silva
	ABRASCA	Alfried Karl Plöger
	ACSP	Marcel Solimeo
	ADEVAL	Ney Castro Alves
	ANCOR	Paulino Botelho de Abreu Sampaio
	ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
	ANIMEC	Waldir Correa
	ANIMEC	Gregório Mancebo Rodriguez
	APIMEC	Humberto Casagrande Neto
	BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
	BOVESPA	Hélcio Fajardo Henriques
	BOVESPA	Sergio Luiz de Cerqueira Silva
	BOVESPA	Odilson Lirio More
	BM&F	Manoel Félix Cintra Neto
	FENASEG/ANAPP	Oswaldo do Nascimento
	FIESP	João Guilherme Sabino Ornetto
	Força Sindical	Ricardo Patah
	IBMEC/CODEMEC	Carlos Rocca
IBRI	Sergio Sayeg	
Coordenador	Thomas Tosta de Sá	
Convidados:	Banco Fibras	João Ayres Rabello Filho
	CIESP	Roberto Faldini
	CUT	João Vaccari Neto
	FUNCEF	Guilherme M. de Lacerda
	PETROS	Wagner Pinheiro
	Secr. Pol. Econ. Ministério da Fazenda	Marcos Lisboa
	Secr. Política Económica Ministério da Fazenda	Ângelo Duarte

O presidente, Raymundo Magliano, deu as boas vindas aos presentes relembando que em 06 de agosto de 2002 o Pres. Lula havia participado de um debate na Bovespa sobre o Plano Diretor que resultou na constituição de um Grupo de Trabalho do PT e na entrega de documento de apoio ao mercado de capitais na FIESP no dia 17 de outubro de 2002 pelo Ministro Antonio Palocci.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Agradeceu a presença do Secretário de Política Econômica, Dr. Marcos Lisboa, que representou o Ministro Palocci na reunião e pediu que cada um dos presentes se apresentasse mencionando a instituição que representava.

A seguir convidou o Dr. Marcos Lisboa para falar. Ele agradeceu o convite para participar representando o Ministro Palocci e disse que receberia as propostas, que seriam objeto de encaminhamento, porém, naquele momento, não se manifestaria sobre elas.

O Sr. Thomas Tosta de Sá comentou, a seguir, que havia muitos motivos para comemoração dos dois anos da reunião da FIESP, uma vez que todos os compromissos assumidos pelo Ministro Palocci naquela oportunidade vem sendo cumpridos, com seus resultados refletindo em todos os indicadores macro-econômicos. Após agradecer a presença do Grupo de Trabalho do PT, disse que a pauta da reunião seria seguida conforme o documento distribuído a todos, pedindo que cada um dos temas fosse, a seguir, apresentado pelas respectivas entidades, a saber:

1. Incidência do PIS/COFINS no recebimento de juros sobre capital próprio.
Dr. Alfred Plöger - Presidência ABRASCA
2. A MP 209 e seus reflexos sobre a Previdência Complementar Fechada.
Dr. Fernando Pimentel - Presidência ABRAPP
3. Emendas encaminhadas ao Congresso pela FENASEG/ANAPP/ABRAPP.
Dr. Fernando Pimentel - Presidência ABRAPP
Dr. Osvaldo do Nascimento - Presidência ANAPP
4. Proposta de alteração da MP 206, relativas a Conta de Investimentos.
Dr. Odilson Lírio Moré - Consultoria Auditoria BOVESPA

Na seqüência o Coordenador passou a palavra ao Dr. Ricardo Patah, representante da Força Sindical, para falar sobre o projeto do PLR como instrumento de participação do trabalhador no mercado de capitais, que será objeto de um evento de lançamento do Guia da Poupança Participativa a realizar-se no próximo dia 03 de dezembro.

A palavra então foi dada aos Srs. João Vaccari e Wagner Pinheiro, que juntamente com o Dr. João Rabello, também presente, fizeram parte do Grupo de Trabalho do PT. O Coordenador esclareceu ainda que os Srs. Antoninho M. Trevisan, Sérgio Rosa e o Ministro Berzoini desculparam-se por não poderem participar da reunião.

O Dr. Sergio Cerqueira, da BOVESPA, comentou brevemente sobre o evento do lançamento do PLR, que se denominaria "Democratização das Relações Trabalhistas e do Capital", para o qual estava sendo convidado o Ministro Berzoini.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Retomando a palavra o Sr. Thomas Tosta de Sá, como Presidente do Conselho Consultivo da ABCR, comentou a questão da tributação do investidor estrangeiro nas aplicações em fundos de investimentos em empresas emergentes e de participação.

Pediu a seguir que o Dr. Manoel Cintra, Presidente da BM&F, comentasse alguns dos pontos que a BM&F vem discutindo com o Governo para evitar o risco do mercado de derivativos brasileiro passar a ser negociado fora do Brasil, como ocorreu com o mercado acionário devido à questão da CPMF.

O Presidente da BOVESPA, Dr. Raymundo Magliano, endossou as palavras do Dr. Manoel Cintra e aproveitou para elogiar o trabalho de todas as entidades que batalharam pela eliminação da CPMF em Bolsa, pedindo a seguir uma salva de palmas para o Dr. Humberto Casagrande, mentor do Plano Diretor do Mercado de Capitais, pelo excelente trabalho que realizou no âmbito desse plano.

O Dr. Humberto Casagrande, após falar sobre a motivação e elaboração do Plano Diretor pediu ao Professor Rocca para falar sobre o Plano Diretor 2005.

O Prof. Rocca solicitou o apoio de todas as entidades para que pudesse concluir o trabalho conforme o cronograma apresentado em documento distribuído a todos.

O Coordenador, Sr. Thomas Tosta de Sá, convidou a seguir o Dr. Marcos Lisboa e o Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais do Governo para participarem da reunião do Comitê Executivo, em 10/12/2004, na Associação Comercial de São Paulo, quando seria apresentado o Plano Diretor do Mercado de Capitais 2005.

O Dr. Marcos Lisboa pediu a palavra para tecer comentários adicionais sobre o trabalho que vem sendo desenvolvido no Governo relativo a economia informal.

Nada mais havendo a tratar o Presidente, Dr. Raymundo Magliano, deu por encerrada a reunião agradecendo a contribuição de todos.

São Paulo, 21 de outubro de 2004.

Thomas Tosta de Sá
Coordenador Comitê Executivo do Plano Diretor
do Mercado de Capitais

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

do Mercado de Capitais

Ata da 15ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local : ACSP Associação Comercial de São Paulo
Rua Boa Vista, 51 – 12º andar.
São Paulo – SP

Data : 10 de dezembro de 2004

Participantes:	ABRASCA	Alfried Karl Plöger
	ABRASCA	Eduardo Lucano
	ACSP	Nilton Molina
	ACSP	Marcel Solimeo
	ADEVAL	Ney Castro Alves
	ANBID	Mara Limonge Macedo
	ANBID	Luiz Fernando Resende
	ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
	ANIMEC	Gregório Mancebo Rodriguez
	APIMEC	Humberto Casagrande Neto
	APIMEC	Milton Milioni
	BMS&F	Ailton Coentro Filho
	BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BOVESPA	Sergio Luiz de Cerqueira Silva
	FENASEG	Luis Peregrino
	FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
	Força Sindical	Ricardo Patah
	Força Sindical	Marcos Afonso
	IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
	IBMEC/CODEMEC	Carlos Rocca
	IBRI	Dóris Wilhelm
	Coordenador	Thomas Tosta de Sá

Convidados:	Secretaria da Previdência	Adacir Reis
	Complementar	
	Diretoria da CVM	Eli Lória
	Superint. Financeira BNDES	José Roberto Leal Ferreira Fiorencio
	Depto. Mercado Aberto BCB	Manoel Jorge F. Villela de Andrade
	Diretoria de Política BCB	Rodrigo Telles de Rocha Azevedo
	Diretoria Normas do BCB	Sérgio Darcy da Silva Alves
	Consultor BCB	Clarence Hillerman

O Dr. Nilton Molina, vice-presidente da ACSP, iniciou a reunião justificando a ausência do presidente Guilherme Afif Domingos e agradecendo a presença dos membros do Comitê e dos representantes do GT do Mercado de Capitais.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Passou a seguir a palavra ao coordenador do Comitê Executivo que solicitou a todos os presentes que se apresentassem brevemente.

Deu, a seguir, encaminhamento a pauta da reunião comentando o sucesso obtido pelas entidades participantes do Plano Diretor, e do Comitê Executivo na realização do Plano de ação 2004, principalmente na concretização da abertura do capital de empresas, principal tema de 2004; na implementação da conta de investimentos; nas alterações tributárias da poupança previdenciária e do mercado de capitais; no lançamento do INI – Instituto Nacional dos Investidores e do Guia da Poupança Participativa contendo produtos para o uso do PLR como instrumento de participação dos trabalhadores no mercado de capitais. Destacou ainda o excelente nível do diálogo com as autoridades governamentais na implementação dessas ações.

Leu a seguir trecho do discurso do Min. Palocci proferido no dia 06 de dezembro na ADEMI, no Rio de Janeiro, enfatizando os pontos de convergência das palavras do Ministro com as ações do Plano Diretor (ver anexo).

Passou a seguir a palavra ao Dr. Ricardo Patah, da Força Sindical, que falou da importância da implementação do Guia de Poupança Participativa e dos fundos instituidores como instrumentos do aumento da poupança previdenciária e da participação dos trabalhadores no mercado de capitais.

O coordenador, Thomás Tosta de Sá, dando prosseguimento à pauta, pediu que fossem apresentadas as propostas do plano de Ação 2005, destacando que apenas 5 das 17 ações de 2004 não haviam sido iniciadas e que entendia que deveriam ser mantidas no Plano 2005. Destacou, também, que 2005 teria como tema principal do Plano Diretor, não apenas a abertura do capital de empresas, mas também o aumento da participação dos trabalhadores no mercado de capitais.

O Dr. Milton Milioni, presidente da Apimec Nacional, apresentou a proposta de harmonização de práticas contábeis aos padrões internacionais enfatizando a necessidade de aprovação no Congresso, do Projeto de Lei nº 3741/00 conforme carta anexa da Apimec ao Min. da Fazenda.

O Dr. Gilberto Mifano, da Bovespa, comentou também a importância da harmonização de outras práticas do mercado aos padrões internacionais que vem sendo conduzidos pela Bovespa com o apoio da CVM.

O Dr. Ailton Coentro apresentou as propostas da BM&F de medidas para reverter o processo de migração dos mercados derivativos para o exterior e para elevar a base de investidores estrangeiros no mercado de derivativos.

O Dr. Alfred Plöger, Presidente da Abrasca, pediu que o seu diretor, Dr. Eduardo Lucano, apresentasse a proposta de eliminação do Pis/Cofins sobre os juros do capital próprio, destacando o retrocesso tributário que essa incidência representa.

A seguir, o Dr. Thomás destacou a importância de se apoiar no Congresso o novo projeto da Lei Geral das Micros e Pequenas Empresas.

O Dr. Alfredo Moraes, da Andima, destacou a importância da eliminação do IOF sobre aplicação de curto prazo bem como de alterações na tabela da taxa de fiscalização da CVM, conforme os documentos anexos encaminhados ao Min. Palocci e ao presidente da CVM.

O Dr. Gilberto Mifano apresentou a seguir a proposta de criação do mercado de acesso e da revisão da Inst. CVM nº 202 para ampliação do número de empresas a serem negociadas na Bolsa e na Soma.

O presidente Raymundo Magliano falou posteriormente da importância de integração dos mercados da América Latina, destacando a iniciativa em andamento, com a Bolsa do México.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Ainda sobre o tema de internacionalização dos mercados o Dr. Gilberto Milano destacou a importância de acompanhamento junto aos organismos internacionais das negociações internacionais em serviços financeiros.

O Dr. Luis Fernando Resende, vice-presidente da Anbid, destacou a necessidade de se estimular as negociações no mercado secundário dos produtos de securitização imobiliária destacando o novo tratamento tributário dado pela MP 206 a esses papéis e a revisão do marco regulatório, em audiência pública, dos certificados de recebíveis imobiliários.

Falou, a seguir, das propostas de auto-regulação para ofertas públicas e de atuação dos gestores de fundos nas práticas de governança corporativa das empresas investidas, que serão temas da Anbid para 2005.

O Dr. Thomás comentou a seguir a importância de se alterar o tratamento tributário das aplicações em fundos de investimento em empresas emergentes destacando a natureza de longo prazo dessas aplicações e a relevância desses instrumentos como veículos de investimento nos principais gargalos da economia brasileira: infra-estrutura, aumento das exportações e inovação e tecnologia. Propôs ainda, que se iniciasse um novo estudo sobre a reforma da previdência, que voltará a ser tema de discussão no Congresso em 2007.

O Prof. Carlos Rocca comentou a seguir a conclusão da revisão do Plano Diretor do Mercado de Capitais 2005 apresentado na reunião do Codemec do IBMEC, no dia 8 de dezembro e que estava sendo distribuído a todos.

Destacou dois projetos que serão desenvolvidos pelo Codemec:

1. Mercado de capitais e financiamento do crescimento: proposta de um novo sistema tributário
2. Desempenho do mercado de capitais no financiamento do crescimento.

Após a apresentação das 21 propostas acima relatadas para o Plano de Ação 2005 o coordenador perguntou se haveria mais alguma sugestão.

O Dr. Luis Fernando Resende pediu que fosse incluída também uma proposta da Anbid de desenvolvimento do mercado secundário para títulos de dívidas das empresas.

Não havendo mais propostas o coordenador, após destacar que a presença dos integrantes do GT do mercado de capitais não implicava em qualquer compromisso do governo, submeteu-as a aprovação, tendo sido unanimemente aprovado o plano de ação 2005 do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

O coordenador passou a seguir a palavra aos integrantes do Governo que teceram seus comentários sobre diversos aspectos da política governamental não só no âmbito da política macro econômica, mas também no campo específico do mercado de capitais e da poupança previdenciária.

Tomaram a palavra o Dr. Eli Lória, Diretor da CVM, os diretores do Banco Central Drs. Sergio Darcy e Rodrigo da Rocha Azevedo e o secretário da Previdência Complementar Dr. Adacyr Reis.

O Dr. Thomás esclareceu, a seguir, que os Drs. Marcos Lisboa, Joaquim Levy, René Garcia e José Carlos Miranda haviam informado da impossibilidade de participar da reunião por conta de outros compromissos de agenda.

Comentou ainda que o Dr. Otavio Damaso, subsecretário de Política Econômica, que viria representar o Dr. Marcos Lisboa precisou permanecer em Brasília por compromisso junto com o Min. da Fazenda, e que o Dr. Demian Fiocca, novo vice-presidente do BNDES, pediu ao Superintendente Financeiro do BNDES, Dr. José Roberto Fiorencio que o representasse.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

O Dr. Fiorencio pediu a palavra para destacar o lançamento do PIBB do BNDES, no mercado.

A seguir o Dr. Raymundo Magliano destacou que seria importante que o Grupo de Trabalho do Governo e o Plano Diretor do Mercado de Capitais desenvolvessem uma agenda comum, tendo em vista que os interesses da sociedade e do Governo na busca de um desenvolvimento econômico sustentado e com maior integração social devem ser convergentes.

Comentou, ainda, que era melhor unificar esforços e elaborar um plano comum do que se perder em iniciativas isoladas.

O coordenador complementou que a regulamentação da comissão consultiva do mercado de capitais, prevista em Lei desde 1995, poderia atender esse objetivo.

A seguir o Dr. Nilton Molina depois de agradecer a todos pela participação deu por encerrada a reunião.

O coordenador informou ainda que a agenda de reuniões para 2005 constava do documento distribuído estando previstas as seguintes reuniões:

	Data	Local
1ª reunião	sexta-feira, 11/03	Bovespa
2ª reunião	sexta-feira, 20/05	a definir
3ª reunião	sexta-feira, 22/07	a definir
4ª reunião	sexta-feira, 16/09	a definir
5ª reunião	sexta-feira, 02/12	a definir

São Paulo, 20 de dezembro de 2004.

Thomás Tosta de Sá

Coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor

do Mercado de Capitais

P.S. : Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Ata 16ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local : BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
Rua XV de Novembro, 275 – 10º andar.
São Paulo - SP

Data : 18 de março de 2005

Participantes: ABCR
ABRAPP
ABRASCA
ACSP
ADEVAL
ANBID
ANCOR
ANDIMA
ANIMEC
APIMEC
BM&F
BOVESPA
BOVESPA
BOVESPA
BOVESPA
BOVESPA
BOVESPA
BOVESPA
CNI
FIESP
Força Sindical
Força Sindical
IBMEC
IBRI
Coordenador

Alvaro Gonçalves
Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
Alfried Karl Plöger
Nilton Molina
Ney Castro Alves
Luiz Fernando Resende
Paulino Botelho de Abreu Sampaio
Alfredo Neves Penteado Moraes
Waldir Correa
Milton Luiz Milioni
Ailton Coentro Filho
Raymundo Magliano Filho
Gilberto Mifano
Sergio Luiz de Cerqueira Silva
Hélcio Fajardo Henriques
Ricardo Nogueira
João Batista Fraga
José Roberto Mubarak
Paulo Mol
Paulo Roberto Pereira da Costa
Ricardo Patah
Marcos Afonso
Enio Carvalho Rodrigues
Sergio Sayeg
Thomas Tosta de Sá

Convidados: Presidência BNDES
Diretoria Financeira BNDES
Depto. Financeiro BNDES
Representação BNDES
Ass. Presidência BNDES
Ass. Vice-Presidência BNDES
Ass. Imprensa BNDES
Ass. Imprensa BNDES
Conselho BNDES
Presidência CGT
Spinelli Corretora
Ass. Especial Min. da Fazenda

Guido Mantega
Carlos Kawall Leal Ferreira
Sergio F. Guimarães
Arnaldo C.P.M. Montenegro
Josmar Verilo
Durval Soledad
Ricardo Moraes
Paulo Totti
João Pedro de Moura
Antonio Carlos dos Reis (Salim)
Nelson Bizzacchi Spinelli
Edmundo Machado de Oliveira

O Dr. Raymundo Magliano Filho, presidente da BOVESPA, deu início aos trabalhos agradecendo a presença do Dr. Guido Mantega e demais convidados. A seguir, passou a palavra ao coordenador do Comitê Executivo que solicitou aos presentes que se apresentassem brevemente.

Dando prosseguimento a pauta o coordenador fez breve apresentação do Plano Diretor indicando que no documento distribuído a todos constava, com maior detalhe, o Plano de Ação 2005.

Solicitou, ao Sr. Antonio Carlos dos Reis (Salim), presidente da CGT, que fizesse um relato do Projeto do FGTS para aquisição de ações pelos trabalhadores. A seguir, pediu que o Sr. Ricardo Patah, Tesoureiro da Força Sindical, apresentasse o trabalho da poupança participativa, uma nova alternativa de participação dos trabalhadores no mercado de capitais, via a PLR – Participação em Lucros e Resultados.

O coordenador comentou então que, por ocasião do lançamento do Guia de Poupança Participativa, realizado em seminário na BOVESPA em novembro de 2004, com a participação inclusive das três principais centrais sindicais do país (CUT, Força Sindical e CGT), foi sugerido que como contrapartida o BNDES poderia criar uma linha de financiamento para compra de ações.

Nesse momento, pediu ao Sr. Gilberto Mifano que apresentasse um projeto de financiamento pelo BNDES para compra de ações, já encaminhado ao banco desde 2002.

Na seqüência da reunião solicitou ao Sr. Luiz Fernando Resende, vice-presidente da ANBID, que apresentasse a proposta do projeto de liquidez no mercado secundário para títulos de dívida corporativa.

Ao Sr. Alfried Plöger, presidente da ABRASCA, foi solicitado que comentasse a proposta que havia sido, inclusive, discutida na última reunião da entidade, com a proposição pela ABRASCA da constituição de um grupo de trabalho no âmbito da coordenação do Comitê Executivo.

Foi dada a palavra ao Sr. Álvaro Gonçalves, presidente da ABCR, re-denominada Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, para falar do relevante papel a ser desempenhado pelos Fundos de Empresas Emergentes e Fundos de Investimento em Participação no processo de apoio ao desenvolvimento de tecnologia nacional, da abertura de capital de novas empresas, dos projetos de infra-estrutura, inclusive como veículos de participação do setor privado nas PPPs.

Comentou, também, na sua apresentação que se encontrava presente o Sr. Edmundo Machado de Oliveira, assessor especial do Ministro Palocci na implementação da Lei de Inovação.

A reunião foi então aberta para comentários e propostas dos participantes, tendo o Sr. Milton Milioni, presidente da APIMEC, apresentado proposta para revisão da Inst. CVM 358.

Para encerramento da reunião foi dada a palavra ao Dr. Guido Mantega, presidente do BNDES, que comunicou a volta do banco ao mercado de capitais, com a criação de uma superintendência de mercado de capitais, que se reportaria diretamente à Diretoria do BNDES. Falou também sobre a importância do banco reciclar sua carteira de valores mobiliários como forma de melhorar a liquidez do mercado. Referiu-se a operação bem sucedida do lançamento do PIBB e que outras operações assemelhadas seriam realizadas. Disse que retomaria o projeto do BNDES de apoiar fundos de capital semente, de empresas emergentes e de participações, como forma de alavancar essa indústria.

Disse, ainda, que a nova superintendência seria aprovada na próxima reunião de diretoria do banco e que o projeto de trabalho seria em breve anunciado.

Tendo em vista a realização de uma coletiva do presidente do BNDES, programada para as 15h00, foi encerrada a reunião, tendo sido informado pelo coordenador que o próximo encontro do Comitê Executivo seria na sexta-feira, dia 20 de maio de 2005, em local a ser definido.

São Paulo, 30 de março de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor
do Mercado de Capitais

P.S. : Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Ata da 17ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local : BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
Rua XV de Novembro, 275 – 10º andar.
São Paulo - SP

Data : 20 de maio de 2005

Participantes:	ABRASCA	Alfried Karl Plöger
	ACSP	Marcel Solimeo
	ADEVAL	Ney Castro Alves
	ANBID	Luiz Fernando Resende
	ANBID	Alberto Kiraly
	ANBID	Mara Limonge
	ANCOR	Paulino Botelho de Abreu Sampaio
	ANCOR	Guilherme Marconi Neto
	ANDIMA	Luiz Eduardo Franco de Abreu
	ANIMEC	Waldir Correa
	APIMEC	Milton Luiz Milioni
	BM&F	Manoel Félix Cintra Neto
	BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BOVESPA	Hélcio Fajardo Henriques
	BOVESPA	Sergio Luiz de Cerqueira Silva
	BOVESPA	Izalco Sardenberg
	BOVESPA	José Roberto Mubarack
	CNI	Paulo Mol
	FENASEG	Nilton Molina
	FENASEG	Luiz Peregrino
	FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
	IBGC	José Guimarães Monforte
	IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
	IBRI	Sergio Sayeg
	Coordenador Técnico	Carlos Rocca
	Coordenador	Thomas Tosta de Sá

Convidados: Secretaria Política Econômica – Bernard Appy
Ministério da Fazenda
Secretaria Política Econômica – Marcelo Leandro
Ministério da Fazenda

O presidente da Bovespa, Dr. Raymundo Magliano, deu as boas vindas a todos agradecendo ao Dr. Bernardo Appy por ter aceitado o convite para participar da reunião na mesma semana em que estava assumindo a Secretaria de Política Econômica.

Pediu a seguir, ao coordenador Thomas T. Sá, que encaminhasse os trabalhos.

Após a rodada de apresentação de cada um dos presentes o coordenador fez um breve histórico do Plano Diretor, que já conta com o apoio de 85 entidades, sendo que 20 representadas no Comitê Executivo. Fez, ainda, um breve posicionamento sobre o andamento do plano de ação 2005, destacando que muitas das propostas do Plano de Ação 2004, anteriormente apresentadas ao GT de

Mercado de Capitais do Governo ou conduzidas pelas entidades membro do Plano Diretor, já tinham sido implementadas com resultados positivos para o mercado. Destacou a seguir, o anúncio da volta do BNDES ao mercado de capitais feita na reunião de 18 de março pelo presidente do BNDES, Dr. Guido Mantega.

Esclareceu que o caderno distribuído continha maiores informações e pediu ao presidente da BMF que comentasse alguns temas de interesse da sua entidade, contidos no plano diretor.

O Dr. Manoel Cintra, após agradecer ao secretário pela recente desoneração de PIS/COFINS nas operações de hedge realizadas por empresas não financeiras, comentou os demais pontos contidos no plano de ação.

A seguir o coordenador passou a palavra ao Dr. Alfried Plöger, presidente da ABRASCA, que além de relatar o seu depoimento na Comissão de Finanças e Tributação da Câmara sobre PL3741/2000 (anexo) aproveitou a oportunidade para renovar sua crítica a incidência do PIS/COFINS no pagamento dos juros sobre o capital próprio.

O Dr. Milton Luiz Milioni, presidente da APIMEC, comentou também o depoimento feito na Comissão pelo Dr. Haroldo Levy sobre o PL3741/2000.

Devido à ausência do Dr. Ricardo Patah o coordenador fez um breve comentário sobre o Guia de Poupança Participativa e pediu ao Dr. Gilberto Mifano, superintendente geral da BOVESPA, que falasse sobre o projeto do PLR como um novo instrumento de participação do trabalhador no mercado de capitais, desenvolvido pela BOVESPA com a FIPE, e que resultou no lançamento do Guia.

Foi pedido aos participantes que se manifestassem, tendo o professor Carlos Rocca do CODEMEC falado sobre os dois projetos do Plano de Ação 2005 que o IBMEC vem realizando: projeto de recuperação da economia informal e indicadores do mercado de capitais.

O secretário, Dr. Bernard Appy, fez a apresentação "Ajuste e consolidação da estabilidade econômica" tratando também das reformas micro econômicas, destacando em particular as medidas já aprovadas e que terão impacto no desenvolvimento do mercado de capitais:

1) Relacionadas ao mercado de construção civil:

- Patrimônio de Afetação – Lei nº 10.931/2004
- Títulos Imobiliários (LCI, CCI) – Lei nº 10.931/2004
- Valor incontroverso em questionamento de financiamento habitacional – Lei nº 10.931/2004
- Isenção de IR para os rendimentos recebidos por pessoas físicas provenientes de LH, CRI e LCI – Lei nº 11.033/2004
- Carta garantia de recompra de CRI – Resolução CMN nº 3.155/2003

2) Relacionadas à previdência e seguro:

- Nova tributação para a previdência complementar – Lei nº 11.053/2004
- Fim do Regime Especial de Tributação – Lei nº 11.053/2004
- Redução da alíquota de IOF sobre prêmios de seguro de vida – Decreto nº 5.172/2004

3) Outros temas:

- Novos títulos do agro-negócio – CRA, CDCA, CDA/WA e LCA – Lei nº 10.931/2004
- Subvenção ao lançamento de opções privadas – Lei nº 11.076/2004
- Cédula de Crédito Bancário – Lei nº 10.931/2004
- Lei de Falências – Lei nº 11.101/2005

O secretário comentou ainda os projetos em andamento:

- o Normas Contábeis – PL 3741/2000
- o Abertura de mercado de Resseguros – PLP 249/2005
- o Cadastro Positivo – regulamentação dos bancos de dados de proteção ao crédito

Destacou a seguir o resultado das medidas macro e micro econômicas sobre o mercado: aumento da emissão primária de ações e debêntures, novas adesões ao Novo Mercado e Nivel II da BOVESPA, volume financeiro da Bolsa, valor de mercado das empresas listadas, aumento da participação do investidor individual em Bolsa, crescimento das emissões primárias dos CRIs - Certificados de Recebíveis Imobiliários e o surgimento do mercado das letras de crédito do agro-negócio.

(Obs.: Integra da apresentação do Secr. Bernard Appy anexa)

Antes do encerramento da reunião o secretário falou da reativação do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais do Governo, sendo que o BNDES será convidado a participar, e respondeu a questão do PIS/COFINS sobre os juros do capital próprio dizendo concordar com o pedido, mas, que o impacto na arrecadação seria da ordem de R\$2 bilhões e que assim que houvesse condições fiscais o assunto seria re-analisado.

Encerrando a reunião o coordenador informou que a próxima se dará no dia 22 de julho, sexta-feira e que terá como convidado especial o Dr. Marcelo Trindade, presidente da CVM.

São Paulo, 08 de junho de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor
do Mercado de Capitais

P.S. : Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

Ata da 18ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor

Local : BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuro
Praça Antonio Prado, 48 – 7º andar.
São Paulo - SP

Data : 22 de julho de 2005

Participantes:	ABVCAP	Álvaro Gonçalves
	ABVCAP	Mordejai Goldenberg
	ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
	ABRASCA	Alfried Karl Plöger
	ADEVAL	Ney Castro Alves
	ANBID	Alberto Kiraly
	ANBID	Mara Limonge
	ANCOR	Paulino Botelho de Abreu Sampaio
	ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
	ANIMEC	Waldir Correa
	APIMEC	Milton Luiz Milioni
	BM&F	Manoel Félix Cintra Neto
	BM&F	Edemir Pinto
	BM&F	Ailton Coentro Filho
	BM&F	Noenio Spinola
	BOVESPA	Gilberto Mifano
	BOVESPA	Sergio Luiz de Cerqueira Silva
	BOVESPA	José Roberto Mubarak
	CNI	Flávio Castelo Branco
	FENASEG	Nilton Molina
	FORÇA SINDICAL	Marcos Afonso de Oliveira
	FORÇA SINDICAL	John Fernandes
	IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
	IBRI	Sergio Sayeg
	Coordenador	Thomas Tosta de Sá

Convidados:	CVM	Marcelo Trindade
	ABDI	Edmundo Oliveira

O Dr. Manoel Cintra, Presidente da BM&F, iniciou a reunião agradecendo a presença de todos, em especial, dos convidados Dr. Marcelo Trindade, presidente da CVM e Dr. Edmundo Oliveira, Secretário Geral da ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial.

Falou a seguir sobre o excepcional desempenho que a BM&F vem apresentando e aproveitou a oportunidade para propor que se estudasse, no âmbito do Plano Diretor, a possibilidade da CVM vir a ter suas funções de agência ampliadas, passando a incorporar as atividades reguladoras e fiscalizadoras hoje desempenhadas pela SPC – Secretaria de Previdência Complementar e SUSEP – Superintendência de Seguros Privados.

Passou então a palavra ao Coordenador, Dr. Thomás Tosta de Sá, para dar prosseguimento a reunião.

O Coordenador falou sobre as reuniões do GT sobre Liquidez do Mercado Secundário de Dívida das Empresas, mencionando que no caderno distribuído encontravam-se as atas das três primeiras reuniões e que o GT deverá encerrar os seus trabalhos até o final de setembro apresentando um relatório das recomendações convergentes a que chegar o grupo.

Comentou ainda que havia obtido o apoio financeiro da BOVESPA, BM&F, ANDIMA, ANBID, FENASEG e IBMEC para contratar o estudo do Novo Modelo Previdenciário, com a FIPE, e que a ABRAPP deveria também aprovar na próxima reunião de sua diretoria, no dia 03 de agosto, o apoio financeiro ao projeto.

Mencionou também que tinha recebido do Secretário Adjunto de Política Econômica, Dr. Otávio Damaso, uma relação de propostas das entidades do mercado encaminhadas ao Ministério da Fazenda, e que era preciso que cada entidade citada enviasse, por meio eletrônico, ao Dr. Otávio as referidas propostas. A relação recebida também se encontra anexada ao caderno distribuído.

Em seguida pediu que os representantes das diversas entidades comentassem sobre as respectivas iniciativas relativas a inclusão de emendas a MP 252 (MP do "Bem").

Inicialmente falou o Dr. Alfred Plöger, Presidente da ABRASCA, que voltou a relatar o problema de incidência do PIS/COFINS sobre os juros de capital próprio. A seguir falaram o Dr. Edemir Pinto, Superintendente da BM&F, e o Dr. Gilberto Mifano, Superintendente da BOVESPA.

Diversos participantes da reunião comentaram as emendas propostas. O Coordenador então pediu que encaminhassem, por meio eletrônico, as emendas apresentadas para que constassem da ata.

Na seqüência passou a palavra ao Dr. Álvaro Gonçalves, Presidente da ABVCAP, que tratou de um tema que vem provocando problemas muito sérios para administradores das companhias e gestores de fundo de venture capital e private equity: a desconsideração da personalidade jurídica.

O assunto já vem sendo discutido no âmbito da ABRASCA e da ABVCAP e foi sugerida a criação de um grupo de trabalho no Plano Diretor. O Dr. Álvaro entregou um relatório preparado pelo Escritório Veirano Advogados que também será anexado a ata.

Devido ao avançado da hora e as manifestações de participantes anteriormente ocorridas, o Coordenador passou a palavra ao Dr. Edmundo Oliveira para falar sobre a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial e o evento OCDE que ocorrerá no Brasil em março de 2006. Ele inicialmente explicou que a agência foi criada ao final do ano passado e é subordinada ao Ministério do Desenvolvimento.

Fez a seguir uma rápida apresentação sobre o venture capital e a importância que o Governo está dando para o desenvolvimento dessa atividade. Relatou que a OCDE realizará sua reunião anual no Brasil em 2006 e que o tema principal será o venture capital. Comentou que, junto com o Itamaraty, está coordenando os trabalhos de preparação da reunião e que espera contar com o apoio das entidades do Plano Diretor.

Para encerramento da reunião foi dada a palavra ao Presidente da CVM, Dr. Marcelo Trindade, que se disse surpreendido com a proposta de abertura da reunião do Dr. Manoel Cintra.

Relatou a seguir como teve início o funcionamento do órgão regulador inglês que hoje abrange não só o mercado financeiro propriamente dito, com as funções reguladoras e fiscalizadoras de Banco Central, mas do mercado de capitais também.

Ressaltou que o Presidente do COSRA – Council of Securities Regulators of the Américas colocou como prioridade no programa de seu mandato o apoio a PME e que o venture capital está contido nesse programa.

Falou ainda do Plano Estratégico da CVM que se encontra disponibilizado no seu site. Propôs que se fizesse um estudo comparativo com mercados como Índia, África do Sul e outros, focado nas medidas adotadas por esses países e que resultaram no desenvolvimento do mercado de capitais. Sugeriu como parâmetro de comparação à capitalização de mercado, o número de empresas listadas, volumes financeiros movimentados, etc. e que deveríamos concentrar nossos esforços num número menor de propostas.

Mais uma vez o Coordenador e o Dr. Manoel Cintra agradeceram a todos pelo comparecimento e participação.

São Paulo, 11 de agosto de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor
do Mercado de Capitais

P.S. : Caso tenha havido omissão de algum ponto relevante ou necessidade de alteração de algum relato, peço informar.

ATA DA 19ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 7 de outubro de 2005

Horário : das 13h00 às 15h00

Local : ANDIMA
Rua Líbero Badaró, 377 – 4º andar.
São Paulo – SP

Participantes:

ABRASCA	Alfried Plöger
ABVCAP	Álvaro Gonçalves
ANCOR	Guilherme Marconi
ANDIMA	Paulo Sampaio
ANIMEC	Waldir Luiz Corrêa
APIMEC	Milton Milioni
BM&F	Ailton Coentro Filho
BM&F	Álvaro Mendonça
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva
CNI	Flávio Castelo Branco
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
FORÇA SINDICAL	Ricardo Patah
IBGC	Mauro Cunha
IBMEC	Ênio Rodrigues
IBRI	Salim Ali
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O Dr. Alfredo Moraes, presidente da ANDIMA, iniciou a reunião dando boas vindas aos participantes e passou em seguida a palavra ao coordenador executivo, Thomas Tosta de Sá.

Após justificar a ausência do Dr. Murilo Portugal, o coordenador informou que o Grupo de Trabalho de Liquidez do Mercado Secundário de Títulos da Dívida das

Empresas havia concluído seu trabalho após a 6ª Reunião e que o Relatório Final do GT encontrava-se no caderno distribuído aos participantes.

Comentou a seguir que o GT se reuniria na ABRASCA com um grupo de empresas emissoras para apresentação do relatório no próximo dia 13 de outubro e que, a seguir, seria marcada uma reunião na CVM.

Falou, depois, que o GT do Novo Modelo Previdenciário já havia realizado sua primeira reunião no dia 20 de setembro, na FIPE, sob a coordenação do Prof. Hélio Zylberstein, participando também os consultores José Cechin e Fábio Giambiagi.

Comentou que para a próxima reunião do GT, no dia 3 de novembro, seriam convidados a participar os representantes da Força Sindical e CGT.

A idéia do GT é, a medida que a proposta vá sendo elaborada, fazer reuniões com a participação das demais entidades do Comitê Executivo.

É intenção do GT também convidar alguns especialistas em previdência, como o ex-Ministro Reinhold Stephanes, Paulo Rabello de Castro, Flávio Martins Rodrigues, Flávio Rabello, etc. para criticarem as propostas do Novo Modelo, antes da conclusão final do estudo.

Como já foi relatado em outras reuniões do Comitê, o objetivo é convidar os candidatos a Presidência para receberem a proposta e tão logo seja definida a eleição, reunir-se com a equipe do novo presidente para discussão da proposta a fim de ser encaminhado ao novo Congresso em 2007.

O coordenador pediu a seguir, que os representantes de cada entidade apresentassem, para aprovação do Comitê, as propostas consideradas prioritárias no campo tributário, para posterior encaminhamento ao GT do Mercado de Capitais do Governo.

A BOVESPA informou que as propostas de alteração de tributação dos fundos imobiliários e isenção do imposto de renda a pessoas físicas na venda de carteira para aquisição de novas ações em ofertas primárias (ver anexos), são consideradas prioritárias.

Após a apresentação elas foram aprovadas pelo Comitê.

O Sr. Alfredo Moraes, da ANDIMA, apresentou as duas propostas, também aprovadas pelo Comitê, relativas a tributação de títulos e valores mobiliários de renda fixa (ver anexo):

- 1 - Alteração de tributação dos rendimentos periódicos dos títulos e valores mobiliários de renda fixa.
- 2 - Alteração na incidência de IOF, até 30 dias, relativas a títulos ou valores mobiliários, quota de fundo de investimento ou de clube de investimento.

O Sr. Alfried Plöger, presidente da ABRASCA, voltou a dizer que era prioridade a não incidência de PIS/Cofins sobre o pagamento dos juros de capital próprio (ver anexo).

Esclareceu, porém, que o Secretário Bernard Appy já havia dito que apesar de concordar, em princípio, com a proposta, não via espaço para o Governo concordar, no momento, com uma renúncia fiscal da ordem de R\$ 2 bilhões/ano.

Disse, ainda, que a ABRASCA estava finalizando uma pesquisa junto aos Associados para dimensionar o impacto fiscal para as empresas dessa tributação.

O Sr. Alfredo Moraes, da ANDIMA, comentou a seguir, que falta apenas um ato normativo da Receita Federal esclarecendo a cerca da não incidência de IOF na negociação de direitos creditórios no mercado secundário e que achava que o pleito seria de fácil aceitação.

Finalmente, o Dr. Álvaro Gonçalves, da ABVCAP, fez um relato do sistema atual de tributação dos fundos de empresas emergentes e fundos de participação tendo, inclusive, preparado uma carta a ser entregue ao Dr. Murilo Portugal com pleito de uma tributação diferenciada para esses fundos, que em resumo implicaria numa alíquota zero para o ganho de capital para o investidor estrangeiro, e uma alíquota decrescente em função de prazo para os fundos de investimento em empresas emergentes (Instruções 209 e 415) e fundos de investimento em participação (Instrução 391) (ver anexo).

As sete propostas anteriormente mencionadas, foram aprovadas e consideradas prioritárias pelo Comitê Executivo para apresentação ao GT do Governo.

O coordenador passou, a seguir, a palavra ao Sr. Álvaro Mendonça, da BM&F, que após mencionar que todos os pleitos da BM&F apresentados na última reunião do Comitê Executivo, já haviam sido aprovados pelo Governo, permaneciam apenas os dois tópicos abaixo, de natureza regulatória:

- 1 - Permitir a participação direta dos investidores estrangeiros nos Futuros Bonds e ADRs Brasileiros, com liquidação financeira através de clearing da BM&F nos

EUA, a exemplo do que já existe para os contratos agropecuários, desde o ano 2000;

- 2 - Permitir a caracterização da posição dos bancos pelo critério adotado pelo BC para apuração de risco (global hedge), abandonando o hedge account..

Após a apresentação da justificativa das propostas, elas também foram aprovadas para encaminhamento prioritário ao GT do Governo.

Foi pedido, entretanto, que o Sr. Álvaro Mendonça preparasse um documento explicativo para ser encaminhado junto com a proposta.

O coordenador esclareceu, a seguir, que irá falar com a SPE – Secretaria de Política Econômica, que coordena o GT do Governo, para agendamento de uma reunião conjunta com o Comitê Executivo para apresentação das propostas.

Informou, ainda, que o GT do Governo estava concluindo a análise das 42 propostas anteriormente encaminhadas pelas entidades do Plano Diretor.

O Sr. Raymundo Magliano, da BOVESPA, comentou, a seguir, visita que fez ao BID, que tem disposição para financiar estudos relacionados a temas diversos, inclusive do mercado de capitais. Falou, também, do acordo BOVESPA – Bolsa do México, que contará com recursos do BID.

Outras intervenções foram feitas pelos presentes, tendo sido esclarecido pelo coordenador que iria fazer a convocação para a 1ª Reunião do Grupo de Trabalho de Desconsideração da Personalidade Jurídica para o próximo dia 21 de outubro.

O Dr. Alfredo Moraes encerrou a reunião agradecendo a presença e a contribuição dos participantes.

Atenciosamente,

São Paulo, 20 de outubro de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ANEXO 1

PROPOSTA DA BOVESPA

PROPOSTA:
**ISENÇÃO DE IMPOSTO DE RENDA A PESSOAS FÍSICAS NA VENDA DA CARTEIRA
PARA AQUISIÇÃO DE NOVAS AÇÕES EM OFERTAS PRIMÁRIAS**

A proposta da BOVESPA consiste na extensão, às pessoas físicas investidoras em mercado de ações, dos benefícios de isenção do Imposto de Renda concedidos aos proprietários de imóveis pela "MP do Bem". Neste sentido, propomos que pessoas físicas que detenham carteiras de ações possam vender suas ações e, desde que os recursos sejam reinvestidos em ofertas primárias de ações ou em fundos de investimentos em participações, tenham o benefício da isenção de imposto de renda sobre ganhos de capital.

Estimamos, abaixo, valores máximos e mínimos da renúncia fiscal decorrente de uma possível aplicação desta medida.

A metodologia utilizada no cálculo deste valor considera que todas as novas ofertas seriam adquiridas com recursos resultantes da venda de carteiras formadas entre 1995 e 2004. As hipóteses foram estabelecidas com base nos seguintes parâmetros:

Hipótese 1 (H1):

- a) Valor da oferta primária prevista para 2006 = média anualizada das ofertas referentes ao período de janeiro/2004 até agosto/2005 = R\$ 3.560,4 milhões;
- b) participação de pessoas físicas nas ofertas = 10% = R\$ 356,0 milhões.

Hipótese 2 (H2):

- a) valor da oferta primária prevista para 2006 = crescimento de 30% em relação à média anualizada do período de janeiro/2004 até agosto/2005 = R\$ 4.628,5 milhões;
- b) participação do investidor individual nas ofertas = 15% = R\$ 694,3 milhões.

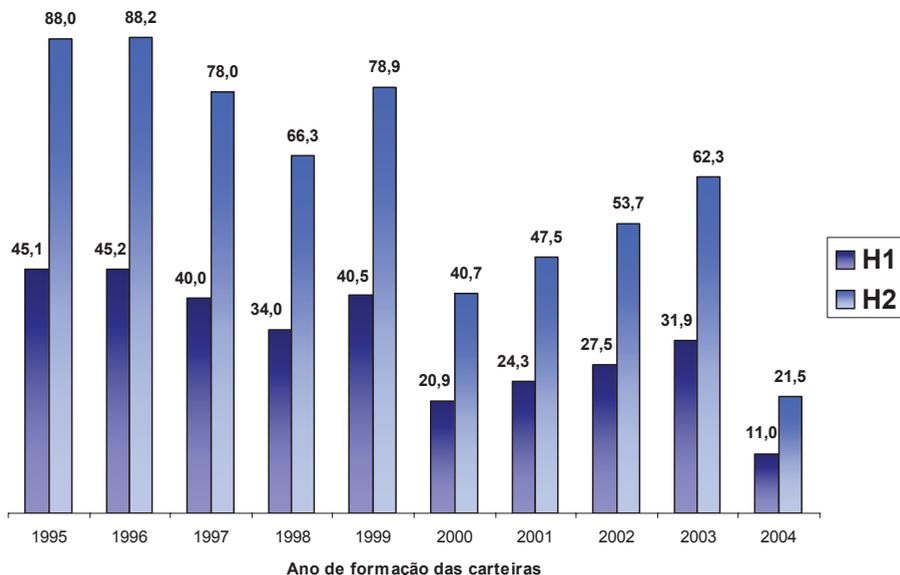
Considerando-se os parâmetros acima descritos, concluímos que a renúncia fiscal em 2006 oscilaria entre as seguintes faixas:

- a) R\$ 11 milhões: caso toda a oferta para pessoas físicas seja adquirida com recursos oriundos da venda de carteiras formadas em 2004 e caso não haja aumento das ofertas primárias com relação à média apresentada, com a manutenção da participação das pessoas físicas nos níveis atuais;
- b) R\$ 88 milhões: caso as ofertas para pessoas físicas sejam adquiridas apenas por investidores que vendam carteiras formadas em 1995 e ocorra um aumento de 30% no valor das ofertas primárias, além da elevação para 15% na participação de pessoas físicas em tais ofertas.

A seguir, apresentamos um gráfico e duas tabelas contendo as simulações de renúncia fiscal explicitadas acima e informações das ofertas primárias referentes ao período de janeiro/2004 a agosto/2005.

Os parâmetros utilizados podem ser alterados para valores mais realistas. Porém, o nosso objetivo na escolha dos parâmetros foi demonstrar que, mesmo num cenário hipotético com aumento significativo no volume de ofertas primárias e com a participação dos investidores individuais praticamente dobrando em relação ao período recente, a renúncia fiscal não atinge um valor significativo, comparativamente à oportunidade de participação mais efetiva de investidores individuais e à viabilidade de aumento das ofertas primárias que tal medida poderá proporcionar.

Estimativa de renúncia fiscal para 2006 tomando-se por base carteiras formadas entre 1995 e 2004



Metodologia:

1. Tomam-se parâmetros hipotéticos para calcular a oferta primária de ações destinada a pessoas físicas (ver parâmetros abaixo)

2. Considera-se que toda a oferta será adquirida por investidores com carteiras adquiridas entre 1995 e 2004;

H1: valor da colocação primária: R\$ 3.560,4 milhões e participação de pessoas físicas R\$ 356,0 milhões;

H2: valor da colocação primária R\$ 4.628,5 milhões e participação de pessoas físicas R\$ 694,3 milhões

Parâmetros das hipóteses

H1: valor da oferta primária em 2006 = média 2004/ago2005 e participação do investidor pessoa física = 10%;

H2: valor da oferta primária em 2006 = crescimento de 30% em relação média 2004/ago2005; participação do investidor pessoa física = 15%

Ofertas Primárias em 2004 e 2005				
(valores em R\$)				
Ano	Empresa	Natureza da Oferta	Volume da Oferta Primária	Volume Total da Oferta
2004	CCR	Primária	375.000.005	375.000.005
2004	Gol*	Mista	498.187.500	878.138.500
2004	ALL*	Mista	267.375.000	588.225.000
2004	Braskem	Mista	403.650.000	1.210.950.000
2004	CPFL Energia*	Mista	684.649.515	820.962.174
2004	DASA*	Mista	126.136.300	437.384.020
2004	Porto Seguro*	Mista	129.022.613	377.334.506
2004	Bradespar	Primária	1.044.546.272	1.044.546.272
2004	Suzano Petro	Mista	31.900.000	178.640.000
2005	Renar Maçãs*	Primária	16.000.000	16.000.000
2005	Submarino*	Mista	135.125.000	472.937.500
2005	Ultrapar	Mista	47.218.028	362.004.881
2005	Gol	Mista	271.330.482	593.703.600
2005	TAM	Mista	383.942.160	548.488.800
2005	Energias do Brasil*	Mista	1.170.132.696	1.184.702.724
2005	OHL Brasil*	Mista	135.000.000	495.999.990
2005	Cyrela**	Mista	511.500.000	799.500.000
TOTAL			6.230.715.571	10.384.517.972
<i>* aberturas de capital</i>				
<i>** dado preliminar</i>				
Média anual ofertas primárias (2004 e 2005)				3.560.408.897
Participação das ofertas primárias na oferta total				60,00%
Cenário hipotéticos de ofertas primárias para 2006				
H1: manutenção da média 2004/2005				3.560.408.897
H2: crescimento de 30% em relação 2004/2005				4.628.531.567
Participação Pessoas Físicas				
H1: participação de 10%				356.040.890
H2: participação em torno de 15%				694.279.735

Estimativa de renúncia fiscal para carteiras formadas nos seguintes anos (R\$ MIL)						
H1: hipótese para o valor das ofertas primárias em 2006:			R\$ 356.041			
H2: hipótese para o valor das ofertas primárias em 2006:			R\$ 694.280			
ANO DE FORMAÇÃO DA CARTEIRA	Valor das carteiras		Ganho de capital		Imposto estimado (renúncia fiscal)	
	H1	H2	H1	H2	H1	H2
1995	R\$ 55.239	R\$ 107.716	R\$ 300.802	R\$ 586.563	R\$ 45.120	R\$ 87.984
1996	R\$ 54.576	R\$ 106.424	R\$ 301.465	R\$ 587.856	R\$ 45.220	R\$ 88.178
1997	R\$ 89.341	R\$ 174.216	R\$ 266.699	R\$ 520.064	R\$ 40.005	R\$ 78.010
1998	R\$ 129.366	R\$ 252.265	R\$ 226.674	R\$ 442.015	R\$ 34.001	R\$ 66.302
1999	R\$ 86.158	R\$ 168.008	R\$ 269.883	R\$ 526.271	R\$ 40.482	R\$ 78.941
2000	R\$ 217.032	R\$ 423.213	R\$ 139.009	R\$ 271.067	R\$ 20.851	R\$ 40.660
2001	R\$ 193.810	R\$ 377.929	R\$ 162.231	R\$ 316.351	R\$ 24.335	R\$ 47.453
2002	R\$ 172.491	R\$ 336.357	R\$ 183.550	R\$ 357.923	R\$ 27.533	R\$ 53.688
2003	R\$ 143.167	R\$ 279.176	R\$ 212.874	R\$ 415.104	R\$ 31.931	R\$ 62.266
2004	R\$ 282.469	R\$ 550.815	R\$ 73.572	R\$ 143.465	R\$ 11.036	R\$ 21.520

ANEXO 2

PROPOSTAS DA ANDIMA

Rio de Janeiro, 20 de julho de 2005

Ilmo. Sr.
Jorge Antonio Deher Rachid
Secretário da Receita Federal

Ref.: Tributação dos rendimentos periódicos
em títulos e valores mobiliários de renda fixa

Prezado Senhor:

Conforme sugestão formulada em reunião realizada entre representantes da Secretaria da Receita Federal e da ANDIMA, em 15/6/2005, e tendo em vista dúvidas encaminhadas à Associação por instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional sobre a tributação de rendimentos periódicos, segue uma breve exposição da questão ora suscitada, para a qual solicitamos a sua apreciação.

Como é de seu conhecimento, o rendimento produzido por títulos ou valores mobiliários de renda fixa é tributado pelo Imposto de Renda, na fonte, por alíquotas decrescentes conforme o prazo da operação, como definido pelas Leis nº 8.981/95 e nº 11.033/04. A base de cálculo desse imposto é a diferença positiva entre o valor da alienação e o valor da aplicação financeira. Para fins do imposto, entende-se por alienação qualquer forma de transmissão da propriedade, bem como a liquidação, resgate, cessão ou repactuação do título ou aplicação. A tributação incide, portanto, em vendas e resgates de títulos da dívida pública emitidos pelo Tesouro Nacional, de CDB e de debêntures, entre outros ativos, tendo por base a diferença entre o preço de venda ou resgate do ativo e o preço de compra.

Ocorre que, além da correção por um determinado indicador ou taxa, os ativos de renda fixa podem prever o pagamento de rendimentos periódicos – também conhecidos como cupom de juros -, usualmente em periodicidade semestral ou anual. São exemplos de títulos que prevêm rendimentos periódicos as NTN-F (títulos prefixados com cupom de 10% ao ano, pago semestralmente) e as NTN-C (corrigidas pelo IGP-M acrescido de cupom, em geral, de 6% ao ano, também pago semestralmente), de emissão do Tesouro Nacional, e um grande número de debêntures em circulação.

Quanto à tributação, a legislação vigente prevê que os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do Imposto de Renda na fonte por ocasião de seu pagamento ou crédito. Como não há referência à base de cálculo a ser utilizada, os rendimentos são tributados no momento de sua percepção pelo seu valor total. Tal fato vem criando uma desvantagem relativa para a negociação dos referidos papéis *vis-à-vis* os demais títulos de renda fixa, principalmente no período em torno ao pagamento de um cupom.

Considerando-se que o preço de aquisição de um título com cupom incorpora um valor adicional correspondente aos juros que o vendedor faria jus até o momento da venda, sugerimos que o comprador, ao receber o valor do rendimento periódico, deduza desse total, para fins da incidência do imposto, o referido adicional. Esse procedimento permitiria equiparar a regra utilizada no caso desses rendimentos periódicos à dos demais rendimentos auferidos no mercado de renda fixa.

Observe-se que a legislação dispõe, quanto aos rendimentos periódicos, o momento em que deve ocorrer a retenção do imposto, mas não há disposição legal específica sobre a base de cálculo a ser utilizada. Assim parece adequada, e poderia ser objeto de esclarecimento, a aplicação também nesse caso da regra geral disposta na legislação, que prevê a incidência do imposto sobre a diferença entre o valor recebido (no resgate ou venda) e aquele efetivamente pago (na compra), no caso de ativos ou aplicações de renda fixa. Ressalte-se que o cupom de juros pode ser considerado um ativo - com fluxo e curva próprios -, conjugado a um ativo principal, sendo inclusive admitidos em norma do Banco Central o desmembramento dos juros e a respectiva negociação em separado do principal.

Também no que se refere às alíquotas incidentes sobre os referidos rendimentos, a Instrução Normativa nº 487, de 30/12/04, esclareceu que se aplicam aquelas previstas no regime de alíquotas decrescentes tomando por base o prazo da operação – 22,5%; 20%; 17,5% e 15% - “conforme a data de início da aplicação ou de aquisição do título ou valor mobiliário”. Tal disposição novamente trouxe desvantagem relativa para as negociações dos ativos que prevêem o pagamento de juros periódicos, relativamente aos demais.

Note-se que a aquisição do ativo próxima à data do pagamento de cupom acarreta a aplicação de uma alíquota mais elevada sobre esse rendimento, independentemente do prazo a que o comprador se proponha a deter o título e do próprio prazo do título. Além de não premiar os ativos de prazo mais longo com essa característica, a medida inibiu ainda mais as negociações de mercado secundário desses títulos, já afetadas pela própria forma de incidência do imposto.

Nesse sentido, sugerimos que, a exemplo do tratamento dos fundos de investimento, os rendimentos periódicos sejam tributados à alíquota de 15% no momento de sua percepção, a título de antecipação do imposto. Na alienação ou resgate do ativo, seria observado o prazo da aplicação e efetuados os ajustes porventura necessários referentes à alíquota utilizada. Dessa forma, a avaliação do fluxo de rendimentos futuros do título não seria mais afetada, de forma diferenciada, pela tributação, e as negociações dos referidos ativos deixariam de ser relativamente mais onerosas do que as dos títulos que não têm a mesma característica.

As sugestões ora encaminhadas têm por objetivo evitar distorções que vêm prejudicando o crescimento e impactando a liquidez desse segmento. Cabe observar que a busca por diversificação e alongamento do perfil da dívida pública, bem como o fortalecimento de instrumentos de captação de recursos de emissores privados, como as debêntures, vêm

contribuindo para um aumento da participação de títulos que prevêem o pagamento de juros periódicos no universo de ativos de renda fixa. Há alguns anos, tais emissões eram mais raras e os ativos com esse perfil, por sua complexidade e sofisticação, eram majoritariamente negociados por instituições financeiras, ou faziam parte do portfólio de grandes empresas. Como as instituições integrantes do SFN não estão sujeitas ao regime de fonte, e as pessoas jurídicas estão aptas a compensar tal distorção na declaração de ajuste, não havia uma nítida percepção dos problemas relacionados à respectiva tributação.

Nos últimos anos, porém, o crescimento da parcela de ativos que pagam rendimentos periódicos foi concomitante ao aumento na participação de pessoas jurídicas não-financeiras e, principalmente, de pessoas físicas nos negócios desse segmento, estimulado por diversas iniciativas adotadas recentemente com o objetivo comum de pulverizar, incrementar o mercado secundário e a liquidez desses ativos. Um dos principais exemplos dessa estratégia é o Programa Tesouro Direto, que conta hoje com aproximadamente 41 mil participantes pessoas físicas detentoras de títulos do Tesouro Nacional e estoque próximo a R\$ 700 milhões.

Essa tendência provavelmente também explica um maior número de instituições ativas no segmento que vêm chamando a atenção para os problemas trazidos por essa sistemática de retenção do IR sobre os rendimentos periódicos. No caso de investimentos de pessoas físicas, em especial, o imposto é exclusivo de fonte, o que impede qualquer correção da distorção apontada na declaração de ajuste desse contribuinte. Além disso, as distorções têm impacto na liquidez dos mencionados ativos, na medida em que tornam desvantajosas múltiplas negociações do papel em determinados períodos, conforme o respectivo fluxo de rendimentos. A consideração de tais fatores muitas vezes prejudica ou, ainda, inviabiliza as negociações secundárias dos títulos, contribuindo para o baixo giro e capilaridade verificados no segmento.

Aguardando a apreciação da matéria, colocamos a ANDIMA à disposição para quaisquer esclarecimentos porventura necessários.

Atenciosamente,

Alfredo Neves Penteado de Moraes
Presidente

C/C: Joaquim Vieira Ferreira Levy - secretário do Tesouro Nacional
José Antônio Gragnani - secretário-adjunto do Tesouro Nacional

Rio de Janeiro, 3 de novembro de 2004

Ilmo. Sr.
Antonio Palocci Filho
Ministro de Estado da Fazenda

Assunto: IOF sobre operações, até 30 dias, relativas a títulos ou valores mobiliários, quota de Fundo de Investimento ou de Clube de Investimento

Prezado Senhor:

Com a edição da Portaria nº 264, o Ministério da Fazenda instituiu, em 30 de junho de 1999, a incidência de IOF sobre os resgates de aplicações financeiras com prazo inferior a 30 dias. Posteriormente, o Decreto nº 4.494, de 3 de dezembro de 2002, ao consolidar a atual regulamentação do IOF, incorporou, em seu art. 33, a referida incidência. Cabe observar, no entanto, que, apesar do esforço fiscal empreendido pelo governo a partir de 1999, essa cobrança não tem como finalidade a arrecadação. Ao que tudo indica, sua principal função é a de atuar como instrumento de política monetária, ao inibir a realização de aplicações de curtíssimo prazo realizadas por pessoas físicas e pessoas jurídicas não financeiras, uma vez que as operações das carteiras dos fundos de investimento (inclusive os fundos exclusivos) e dos clubes de investimento estão sujeitas a alíquota zero.

Recentemente, com o objetivo de estimular o investimento e a poupança de longo prazo, o governo editou a Medida Provisória nº 206, que, entre outras disposições, estabeleceu alíquotas decrescentes do Imposto de Renda na fonte em função do prazo em que as aplicações financeiras são realizadas. Dessa forma, a partir de 1º de janeiro de 2005, a alíquota desse imposto será elevada de 20% para 22,5% para as aplicações com prazo de até seis meses. A partir desse prazo, a alíquota será de 20%, sendo reduzida até 15% para prazos superiores a 24 meses.

Assim, além do IOF, as aplicações de curto prazo também passarão a estar sujeitas, a partir do próximo ano, à alíquota mais elevada do Imposto de Renda na fonte. Embora a preocupação com o alongamento de prazos das aplicações financeiras refletida nessas medidas (tanto a incidência do IOF quanto a majoração da alíquota do Imposto de Renda na fonte) seja de extrema importância para a melhora das condições de gerenciamento da dívida pública, a existência de um mercado secundário para esses papéis, que seja líquido e ativo, é também condição necessária para atingir essa meta. Isto porque, ao adquirir títulos com vencimentos mais longos, além da tributação mais favorecida, os investidores e gestores de carteira tendem a levar em conta, também, as suas condições de liquidez, ou seja, a possibilidade de desfazer ou trocar de posição conforme suas necessidades ou condições de mercado. Assim, diante de restrições impostas pela tributação que interferem na livre negociação de títulos e valores mobiliários, os investidores tendem a descontar do preço desses ativos a ausência de liquidez, exigindo que seus emissores paguem prêmios (taxas de juros) mais elevados para que sejam aceitos.

Dessa forma, em face das novas medidas adotadas pela MP nº 206/04 para estimular o alongamento dos prazos das aplicações financeiras, a incidência do IOF nas operações de curto prazo ganha maior relevância como obstáculo ao fortalecimento do mercado secundário dos títulos e valores mobiliários, cujo prazo médio de vencimento se pretende dilatar, representando ônus adicional aos seus emissores - inclusive o próprio Tesouro Nacional -, na medida em que reduz a liquidez desses ativos.

Portanto, apoiamos iniciativa no sentido de que seja revogada a incidência de IOF nas aplicações com prazo de até 30 dias como forma de evitar ônus tributário excessivo sobre as operações de mercado secundário.

Neste sentido, cabe lembrar que um dos objetivos da criação da Conta Investimento (Lei nº 10.892/04), ao desonerar de CPMF o giro das aplicações financeiras, é o de permitir que os investidores realizem uma melhor alocação de seus recursos, restaurando, ao menos em parte, a competitividade e estimulando o fortalecimento do mercado secundário de títulos e valores mobiliários. Raciocínio análogo pode ser estabelecido no caso do IOF em questão. Ao incidir sobre o resgate, cessão ou repactuação de títulos e valores mobiliários com alíquotas decrescentes nas operações com prazo de até 30 dias, esse imposto restringe, na prática, a movimentação das aplicações dentro deste prazo. Assim, a referida incidência do IOF interfere na dinâmica da gestão de carteiras, cujo modus operandi deve incluir a flexibilidade necessária ao atendimento, pelo gestor, dos princípios básicos de diversificação e da liquidez dos ativos.

Cabe lembrar que, apesar da criação da Conta Investimento, as aplicações financeiras de curto prazo continuam sujeitas à incidência de CPMF no ingresso dos recursos nesta conta e na sua utilização, através da conta corrente de depósitos à vista. Com a alíquota do Imposto de Renda na fonte aumentada de 20% para 22,5%, a partir de 1º de janeiro de 2005, as operações com prazo de até seis meses contam já com uma carga tributária bastante elevada, mesmo sem considerar a incidência do IOF em questão.

Assim como no caso da criação da Conta Investimento, a desoneração do IOF sobre o giro dos títulos e valores mobiliários também deverá favorecer uma alocação mais eficiente de recursos, ao conferir aos investidores nesses ativos o mesmo tratamento tributário dispensado aos investidores em fundos de investimento exclusivos. Além disso, embora o referido imposto não seja de cunho arrecadatório, tal medida não deverá implicar significativa perda de receitas para o governo, visto que sua incidência praticamente inviabiliza a ocorrência de resgates com prazo inferior a 30 dias, que constitui fato gerador do IOF em questão.

Dessa forma, nossa sugestão é que a revogação do IOF nas operações, até 30 dias, com títulos e valores mobiliários, faça parte do conjunto das medidas tributárias a vigorar a partir de 2005, de modo a retirar esse importante obstáculo ao fortalecimento do mercado secundário desses ativos, fundamental para a redução do custo de carregamento da dívida pública.

Agradecemos antecipadamente a atenção de V. Sa. e colocamos a ANDIMA à disposição para o que se fizer necessário.

Atenciosamente,

Edgar da Silva Ramos

Presidente

ANDIMA - Associação das Instituições do Mercado Financeiro

C/c Rodrigo Telles da Rocha Azevedo - Diretor de Política Monetária/BC e

Afonso Sant'Anna Bevilaqua - Diretor de Política Econômica/BC

Sérgio Darcy - Diretor de Normas/BC

ANEXO 3

PROPOSTA DA ABRASCA

INCIDÊNCIA DO PIS/COFINS NO RECEBIMENTO DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

Até início de 2003, o PIS, à alíquota de 0,65%, e a COFINS, à alíquota de 3%, incidiam sobre todas as receitas das empresas, de forma cumulativa.

Em 2003, o PIS (pela Lei n.10.637 de 30/12/2002) e a COFINS (pela Lei n.10.833 de 29/12/2003) tiveram suas alíquotas elevadas, respectivamente, para 1,65% e 7,60%, sob a alegação de compensar a mudança da sistemática de cobrança que deixaria de ser cumulativa; ou seja, a base de cálculo deixaria de ser toda a receita para passar a ser um valor líquido (receitas menos despesas, inclusive financeiras).

Em abril de 2004, a Lei n. 10.865, de 30/04/2004, eliminou a dedução das despesas financeiras da base de cálculo do PIS/COFINS, retornando com a cumulatividade, cujo fim fora alegado para a elevação da alíquota.

A Abrasca manifestou-se pronta e energicamente contra a iniquidade da medida: despesas não dedutíveis e receitas tributadas a uma alíquota que havia sido fortemente majorada (de 3% para 7,60%) sob a alegação de eliminar a cumulatividade; foi pedida a volta do direito ao crédito das despesas financeiras.

Em julho de 2004, foi editado o Decreto n. 5.164, de 30/07/2004, que reduziu a zero as alíquotas do PIS e da COFINS incidentes sobre as receitas financeiras, com exceção das decorrentes de operações de *hedge* e das oriundas de juros sobre capital próprio. A ONERAÇÃO DOS JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO CONSTITUI INEXPLICÁVEL RETROCESSO NO TRATAMENTO TRIBUTÁRIO DOS RECURSOS COM QUE OPERAM AS EMPRESAS BRASILEIRAS.

Em primeiro lugar, em passado recente, após anos de debates para aprimorar a tributação do setor produtivo da economia, chegou-se à conclusão de que a tributação não deveria privilegiar o endividamento *vis-à-vis* os recursos aportados pelos próprios sócios ou acionistas das empresas. Assim, os juros sobre o capital próprio passaram a ser dedutíveis, à semelhança do que sempre ocorreu quanto aos juros decorrentes de empréstimos. Com o tratamento discriminatório introduzido pelo mencionado Decreto n.5.164/04, no entanto, volta-se a conceder aos juros decorrentes de empréstimos um tratamento mais favorecido do que os referentes ao capital próprio. Trata-se de injustificável passo para trás.

Em segundo lugar, na prática, os juros sobre capital próprio passarão a sofrer incidência de PIS e COFINS em cascata das companhias controladas para as controladoras. Tal fato levará à necessidade de reestruturação da organização de grupos

empresariais com o propósito de evitar essa tributação em cascata, gerando custos adicionais ao setor produtivo da economia.

Diante do exposto, e consoante a ausência de justificativas para a exceção prevista no supramencionado Decreto n. 5.164/04, postula a Abrasca que as receitas financeiras oriundas de juros sobre capital próprio sejam excluídas do parágrafo único do art. 1º do referido decreto, a fim de que elas tenham o mesmo tratamento das demais receitas financeiras.

ANEXO 4

PROPOSTA DA ABVCAP



São Paulo, NN de outubro de 2005.

Dr. Murilo Portugal Filho
MD Secretário Executivo do Ministério da Fazenda.
Em mãos.

Prezado Dr. Murilo,

Vimos pela presente apresentar para sua ciência e possível contribuição, o cenário tributário dos fundos de investimento de longo prazo no Brasil –conhecidos como “*Venture Capital e Private Equity*” e regidos no país pelas instruções CVM 209 e 391 (respectivamente fundos de empresas emergentes e fundos de participações).

No nosso entendimento, corroborado por vários especialistas na área, a plataforma de tributação vigente não leva em consideração a natureza destes fundos, possivelmente por ter sido desenvolvida no momento em que os mesmos tinham estágio e perspectivas ainda incipientes em nosso país.

No entanto, com a institucionalização crescente do nosso mercado e as perspectivas positivas de atração de investidores estrangeiros de longo prazo, entendemos como essencial e oportuna a correção da omissão na legislação tributária atual, e conseqüente adequação no tratamento tributário aos rendimentos dos investidores de *venture capital e private equity*.

Anexamos um breve resumo sobre a situação atual e uma indicação de nossa expectativa de incidência tributária sobre as operações do nosso setor.

Permanecemos à sua disposição para desenvolver esse tema em maior detalhe e ressaltamos a importância desse setor para o setor real da economia brasileira.

Atenciosamente,

Álvaro Gonçalves
Presidente

Thomas Tosta de Sá
Presidente do Conselho Consultivo



Anexo 1 – Quadro resumo da tributação

Tributação incidente sobre	Brasileiro (PJ não financeira)		Brasileiro (PF)	Investidor estrangeiro – regime especial (4)
	IRPJ/CSLL(1)	IRF(2)	IRF (3)	IRF
Ganho de capital na alienação de ações de empresa fechada	34%	NA	15%	não acessível ao regime especial
Ganho de capital na alienação de ações em bolsa	34%	15%	15%	0%
Rendimento de fundos de ações	34%	15%	15%	10%
Rendimento de fundos de vc/pe (5)	34%	22.5% (até 6 meses) até 15% (mais de 24 meses)	22.5% (até 6 meses) até 15% (mais de 24 meses)	fundos fechados não acessíveis ao regime especial
Rendimento de fundos de renda fixa	34%	22.5% (até 6 meses) até 15% (mais de 24 meses)	22.5% (até 6 meses) até 15% (mais de 24 meses)	15%

(1) IRPJ/CSLL: os ganhos e rendimentos em operações financeiras devem ser incluídos nas bases de cálculo de IRPJ (alíquota de 15% mais adicional de 10% sobre a parcela do lucro que superar R\$ 240.000 anuais) e CSLL (9%). As perdas nas operações de renda variável só podem ser compensadas até o limite dos ganhos; a parcela de perdas excedentes dentro de um exercício só poderá ser compensada, em exercícios futuros, com rendimentos de mesma natureza.

(2) Alíquota aplicável a pessoas jurídicas não financeiras. O IRF representa antecipação do IRPJ que deve ser pago ao final de cada exercício.

(3) Tributação exclusiva e definitiva. Alíquotas aplicáveis também a investidores estrangeiros não incluídos em regime especial, com a ressalva de que, caso estejam localizados em paraíso fiscal, seus ganhos de capital na alienação de ações não negociadas em bolsa estarão sujeitos à alíquota de 25%.

(4) Investidores estrangeiros não residentes em paraísos fiscais e que apresentem investimentos realizados nos termos da Resolução CMN 2.689/00.

(5) Esses fundos são excluídos do conceito fiscal atual de fundos de ações, o qual prevê a diferenciação de alíquotas em renda variável apenas quando as carteiras tiverem o mínimo de 67% de ações negociadas em bolsa, tendo como consequência a tributação de *venture capital/private equity* com o mesmo critério de renda fixa.

Nota final – a Instrução CVM 391/2003, que instituiu os Fundos de Participação (private equity) encerrando a fase de utilização das instruções de fundos de ações para este fim, é portanto mais recente, e obviamente não está prevista expressamente nas definições da Resolução 2689 (investimento estrangeiro).



Anexo 2 –

Tópicos indicativos para adequação do tratamento tributário para os fundos de VC/PE

- 1) Texto da instrução normativa atual não menciona os fundos 209 e 391 sendo que, por exclusão, os mesmos são tributados como se fossem fundos de renda fixa.
- 2) Os prazos previstos para a legislação de renda variável são inferiores aos normalmente praticados no setor de VC/PE.
- 3) Cortes em períodos de até 30 meses, de 30 a 60 e superior a 60 meses para realização seriam mais indicados, dado que os fundos de VC/PE são fechados, sem resgate intermediário e tem horizonte de realização normalmente entre 3 e 8 anos.
- 4) Sugestão:

Fundos / Períodos de apuração dos ganhos em meses	Até 36 m	36m a 60m	60m a 84m	>84m
209 (empresas menores / inovação)	10.0%	5.0%	Isento	Isento
391 (empresas maiores / consolidação)	15.0%	10.0 %	5%	Isento

Hipótese a considerar: isenção completa aos investidores estrangeiros nestes fundos.

Nota: os períodos indicados de apuração dos ganhos são definidos entre a subscrição de quotas e a efetiva amortização das mesmas.

- 5) Justificativa para alíquotas diferenciadas em relação a renda variável

5.1 - Ausência de resgate intermediário (o investidor fica preso ao fundo até a efetiva liquidação)

5.2 – Os fundos investem preferencialmente em empresas de capital fechado, o que é muito positivo para a economia e induz na expansão dessas empresas uma ampliação da base de aferição de impostos.

5.3 – A natureza da aplicação desses recursos nas empresas complementa a cadeia do mercado de capitais, representando em todas as economias modernas o elo eficaz entre o mercado e a economia real – preparando a médio prazo as empresas para a maturidade societária e competitiva, portanto induzindo a ampliação da base de empresas abertas em bolsa.

5.4 – O capital estrangeiro potencialmente atraído para esse setor apresenta natureza virtuosa e de altíssima qualidade para o país, com baixa volatilidade pela impossibilidade de resgate intermediário – o que tem sido incentivado nas principais economias.

Nota adicional: China e Índia estão agressivamente desenvolvendo programas de incentivo ao capital estrangeiro em VC/PE, além de apoiarem esforços de captação de recursos junto aos pólos mundiais de gestão de ativos globais (NY, Londres, Zurique, etc).

**ATA DA 20ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO
DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS**

Data: 2 de dezembro de 2005

Horário: das 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar.
São Paulo – SP

Participantes:

ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcelos da Cruz
ACSP	Marcel Solimeo
ADEVAL	Ney Castro Alves
ANBID	Raphael Velly de Castro
ANCOR	Guilherme Marconi Neto
ANDIMA	Luiz Macahyba
ANIMEC	Gregório Mancebo Rodriguez
APIMEC	Milton Luiz Milioni
BM&F	Ailton Coentro Filho
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
FORÇA SINDICAL	Ricardo Patah
FORÇA SINDICAL	Marcos Afonso de Oliveira
IBGC	Mauro Cunha
IBMEC	Carlos Rocca
IBRI	Sérgio Tuffy Sayeg
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O Dr. Raymundo Magliano Filho, presidente da BOVESPA, deu início a reunião agradecendo o comparecimento de todos e fazendo uma breve apresentação do Prof. Fernando Abrucio. Pediu, a seguir, que o coordenador Thomás Tosta de Sá desse seqüência aos trabalhos.

Primeiramente, o coordenador comentou que estava distribuindo, além do caderno da reunião que continha o Balanço do Plano Diretor 2005 e a Proposta do Plano de Ação 2006, um livro da Fundação Konrad Adenauer “Reforma Política: Agora vai?” e a proposta da ANDIMA sobre a participação do investidor estrangeiro na aquisição de títulos da dívida pública.

Destacou, a seguir, que conforme consta do Balanço de 2005, a maior parte das propostas foram implementadas, destacando aquelas que não tiveram seguimento, como a utilização do FGTS para compra de ações. Mencionou, também, que os indicadores do mercado, para o ano de 2005, como, por exemplo, o volume de bolsa, a capitalização de mercado, novas aberturas de capital, o aumento da participação do investidor individual, a evolução do Ibovespa, comprovam o acerto das medidas propostas pelas entidades participantes do Plano Diretor, que contaram com importante apoio do Governo.

Comentou, em seguida, que as propostas relativas às medidas tributárias e regulatórias aprovadas na 19ª Reunião do Comitê Executivo, passariam a fazer parte do Plano de Ação 2006, tendo em vista que o Secretário Bernard Appy pediu que elas só fossem discutidas com o GT do Mercado de Capitais do Governo no início do próximo ano.

Informou, também, que a proposta da ANDIMA distribuída no início da reunião seria incorporada ao Plano de Ação 2006.

Falou, ainda, que o GT de Liquidez do Mercado Secundário de Títulos da Dívida das Empresas havia encerrado, com sucesso, seus trabalhos definindo-se pela criação das debêntures simplificadas nos termos da Instrução CVM 400, além de apoiar o desenvolvimento do mercado secundário das debêntures padronizadas nos termos da Instrução CVM 404.

Acrescentou que antes do final do ano seria agendada reunião na CVM para apresentação do relatório final do Grupo.

Disse, ainda, que o GT do Novo Modelo Previdenciário realizaria no próximo dia 15 mais uma reunião e que deveria concluir o projeto para apresentação ao Comitê Executivo até o final dos meses de abril ou maio.

Com relação ao GT de Desconsideração da Personalidade Jurídica, disse que após a conclusão do relatório previsto para janeiro, seria feito um trabalho junto ao Judiciário, e marcado um Seminário Internacional em abril, devendo-se dar

seqüência com “workshops” organizados pelas universidades, para esclarecimento do Judiciário sobre as conseqüências negativas para atividade empresarial de um uso inadequado desse instrumento.

Após a aprovação das medidas propostas o representante da Força Sindical, Dr. Ricardo Patah, pediu a re-inclusão do projeto do PLR no Plano de Ação 2006. Justificou dizendo que sua implantação dependeria, ainda, de um esforço de divulgação junto a empresários e sindicatos.

Por unanimidade foi aprovada a proposta, tendo sido designado o Dr. Ricardo Patah, em nome da Força Sindical, responsável pela sua implementação, desde já ficando a BOVESPA e as demais entidades do Plano Diretor disponíveis para apoiar o trabalho.

O Presidente da APIMEC, Dr. Milton Milioni, pediu, também, que se colocasse no Plano de Ação 2006 a questão da não incidência da CPMF nas operações dos clubes de investimento. A proposta foi aprovada por todos.

O Dr. Carlos Rocca, coordenador técnico do CODEMEC, falou a seguir do projeto dos indicadores do mercado de capitais, que já estava concluído, e que seria apresentado à CVM para verificar a possibilidade do processo de atualização das informações ficar sob responsabilidade da mesma.

Nenhuma outra proposta tendo sido apresentada, o coordenador esclareceu que nada impediria que novas propostas fossem encaminhadas ao longo de 2006 e que o Projeto do Novo Modelo Previdenciário a ser apresentado aos candidatos à Presidência da República seria o principal esforço do Plano Diretor ao longo do próximo ano.

Após a reunião, recebemos o pedido da ABRASCA no sentido de incluir no Plano de Ação 2006 esforço junto ao Congresso contra a aprovação do PL 2550/00 que cria a obrigação das companhias emissoras de transferirem para titularidade da União as ações não reclamadas pelos acionistas e passarem a recolher os respectivos dividendos mediante DARF.

Passou, a seguir, a palavra ao Prof. Fernando Abrucio, da Fundação Getúlio Vargas e da PUC de São Paulo para sua apresentação sobre o tema “Reforma Política”.

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

O Presidente Magliano encerrou a reunião agradecendo a excelente palestra do Professor Abrucio e pediu ao coordenador que apresentasse a agenda das próximas reuniões do Plano Diretor:

Data	Local	Horário
24 de março	BOVESPA	13 às 15 horas
23 de junho	A definir	13 às 15 horas
15 de setembro	A definir	13 às 15 horas
24 de novembro	A definir	13 às 15 horas

Atenciosamente,

São Paulo, 15 de dezembro de 2005.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 21ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 5 de maio de 2006

Horário : das 13h00 às 15h00

Local : BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar.
São Paulo – SP

Participantes:

ABRASCA	Alfried Karl Plöger
ABVCAP	Sidney Chmeh
ACSP	Marcel Solimeo
ADEVAL	Ney Castro Alves
ANBID	Mara Limonge
ANCOR	Guilherme Marconi Neto
ANDIMA	Alfredo Neves Penteadó Moraes
ANIMEC	Gregório Mancebo Rodriguez
APIMEC	Milton Luiz Milioni
BM&F	Carlos Widonsck
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	Sérgio L. Cerqueira Silva
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
FIPE	Hélio Zylberstajn
Força Sindical	Ricardo Patah
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
IBGC	Mauro Rodrigues Cunha
IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
IBRI	Geraldo Soares
Fecomércio	Ana Paula Locoselli
Fecomércio	Romeu Bueno de Camargo
PUC-RJ	Raul A. Nunes
FGV-SP	Yoshiaki Nakano
Convidado	Marcos Lisboa
Coordenador Técnico	Carlos A. Rocca
Coordenador Executivo	Thomás Tosta de Sá

O Presidente da Bovespa abriu a reunião agradecendo a presença de todos e, em especial, do Doutor Marcos Lisboa e do Professor Yoshiaki Nakano, passando, a seguir, a palavra ao coordenador, Thomás Tosta de Sá.

O Senhor Thomás propôs a admissão da Federação do Comércio de São Paulo – Fecomércio como novo membro do Comitê Executivo, tendo sido aprovada por unanimidade.

Em seguida, solicitou que o Comitê Executivo se manifestasse sobre a conveniência, ou não, de incluir a discussão sobre a utilização do FGTS na proposta do Novo Modelo Previdenciário.

O Comitê acompanhou a decisão do GT Novo Modelo Previdenciário que propôs não incluir o FGTS na proposta, em fase de elaboração, tendo em vista a enorme resistência política que essa inclusão provocaria.

O Presidente Raymundo Magliano, antes de passar a palavra ao Professor Nakano, relatou brevemente sua visita à Nova Zelândia e Austrália, juntamente com ele e representante da FIESP, para analisar a questão do acompanhamento dos gastos públicos.

Agradeceu, a seguir, ao Doutor Marcos Lisboa que, quando Secretário de Política Econômica, propôs que o Plano Diretor analisasse essa questão.

O coordenador comentou que na ocasião o Dr. Ney Castro Alves, encaminhou um artigo sobre o assunto.

A seguir, o Professor Nakano fez sua apresentação, que se encontra anexa, e vários participantes, após elogiarem a apresentação, comentaram sobre a importância do tema.

Na seqüência, foi aprovada a inclusão desse projeto no Plano Diretor do Mercado de Capitais, tendo o Presidente Magliano informado que a Bovespa e a FIESP haviam contratado a FGV para elaborar a proposta.

Nada mais havendo a tratar foi encerrada a reunião.

Atenciosamente,

São Paulo, 7 de junho de 2006.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 22ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 22 de setembro de 2006

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar.
São Paulo – SP

Participantes:

ABRASCA	Morvan Figueiredo
ABVCAP	Álvaro Gonçalves
Ação Empresarial	Cristiano Buarque Franco Neto
ACSP	Marcel Solimeo
ANAPP	Oswaldo do Nascimento
ANBID	Mara Limonge
ANCOR	Gilberto Biojone
ANCOR	Homero Amaral Jr.
ANDIMA e CNF	Alfredo Neves Penteado Moraes
APIMEC Nacional	Milton Luiz Milioni
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Hélcio Fajardo Henriques
BOVESPA	José Roberto Mubarack
BOVESPA	Joubert Rovai
BOVESPA	Marcelo Cano
CGT	Canindé Pegado
CNI	José Augusto C. Fernandes
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
FIPECAFI	Heraldo Oliveira
FIPECAFI	José Cechin
Força Sindical	Antonio Rogério Magri
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
Força Sindical	Mauro Ramos
IBMEC	Carlos Antônio Rocca
IBRI	Geraldo Soares
Coordenador Executivo	Thomás Tosta de Sá

O Sr. Gilberto Mifano, Superintendente Geral da Bovespa, agradeceu a presença de todos e passou a palavra ao Coordenador para que se iniciasse a reunião.

O Coordenador, Thomás Tosta de Sá, após informar a todos que os cadernos distribuídos continham todos os pontos da pauta abordou sucessivamente os três itens relacionados:

- 1 - Ofício da Secretaria de Política Econômica
- 2 - Proposta de substitutivo do Projeto de Lei 2426/03 sobre a Desconsideração da Personalidade Jurídica
- 3 - Proposta de Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores

Comentou primeiramente o ofício da Secretaria de Política Econômica que faz um balanço das medidas analisadas pelo Grupo de Trabalho do Governo sobre Mercado de Capitais, relativas às propostas apresentadas pelo PDMC.

As medidas foram separadas em três grupos:

- 1 - Medidas propostas e implementadas;
- 2 - Medidas propostas e em análise;
- 3 - Medidas propostas e não consideradas prioritárias ou com análise adiada para momento mais favorável.

No encerramento do ofício a SPE colocou-se “a inteira disposição para receber e discutir novas propostas que venham a ser apresentadas, tanto no âmbito do PDMC, quanto das diversas entidades que dele participam, e outras que também são representativas do mercado de capitais”.

A seguir, o Coordenador relatou os resultados do Grupo de Trabalho da Desconsideração da Personalidade Jurídica que, após inúmeras reuniões, contatos em Brasília com a Comissão de Constituição e Justiça, audiência com o Ministro da Justiça e realização de um Seminário sobre o tema na sede da CNI, em Brasília, deverá levar ao Deputado José Eduardo Cardozo, Vice-Presidente da CCJ, a proposta de um substitutivo do PL 2426/2003.

O Deputado deverá realizar uma audiência do PL na Comissão, ainda na atual legislatura, submetendo-o à votação.

Se aprovado tem caráter terminativo na Câmara dos Deputados, devendo ser submetido posteriormente à votação no Senado.

Comentou, a seguir, a proposta do Novo Modelo Previdenciário para Novos Trabalhadores que seria apresentada pelo ex-Ministro da Previdência José Cechin.

Relatou que coordenou um Grupo de Trabalho constituído pelas seguintes entidades: Abrapp, Anbid, Andima, Bovespa, BM&F, Fenaseg/Anapp e Ibmec, que contratou um estudo junto a FIPE. A equipe da FIPE chefiada pelo Professor Hélio Zylberstajn contou com a consultoria do Sr. José Cechin e do Sr. Fábio Giambiagi.

A partir desse estudo o grupo de trabalho recomendou a elaboração da proposta que foi formalizada pelo Sr. José Cechin.

A seguir, o Sr. José Cechin apresentou a proposta.

Ao término da apresentação, o coordenador leu o texto do Manifesto que será encaminhado ao candidato eleito à Presidência da República.

Disse que a proposta, bem como a apresentação do Sr. Cechin serão enviadas a todas as entidades signatárias do PDMC, juntamente com o Manifesto, pedindo que estas informem, até o dia 31 de outubro próximo, caso não desejem apoiar a proposta.

Pediu, ainda, que fossem enviadas para o e-mail celeuter@bovespa.com.br quaisquer sugestões de aprimoramento da proposta até aquela data.

O Sr. Ricardo Patah da Força Sindical, após elogiar a proposta, comentou que a desindexação do Salário Mínimo e a idade mínima seriam pontos que precisariam ser discutidos.

O Sr. Nilton Molina da Fenaseg comentou que não via dificuldades em se ajustar a proposta para atender a questão da desindexação do Salário Mínimo, propondo como alternativa a criação de um índice de reajuste de preços de uma cesta de produtos dos aposentados que serviria de indexador para correções dos benefícios dos aposentados.

O Sr. Canindé Pegado da CGT também elogiou o trabalho e disse que uma análise mais detalhada seria feita e também enviaria sugestões.

O Sr. Osvaldo Nascimento da Anapp disse que seria necessário um esforço de todas as entidades no sentido de comunicar a seus participantes a proposta apresentada.

O Sr. José Augusto da CNI disse que o conteúdo da proposta estava ótimo mas seria necessário melhorar sua forma de apresentação.

Outros participantes teceram comentários sobre a proposta e o Coordenador pediu apoio dos participantes do GT para responderem as sugestões que serão feitas, pois estará ausente do país durante o mês de outubro.

Tão logo retorne, retomará a coordenação do grupo dando seqüência aos trabalhos de apresentação da proposta ao candidato eleito à Presidência.

Após a reunião foi ainda sugerida pelo ex-Ministro Rogério Magri uma apresentação conjunta às entidades sindicais: CGT, CUT e Força Sindical.

Também foi sugerido pelo presidente da Fenaseg, Dr. João Elísio, reuniões com os diversos partidos políticos.

Nada mais havendo a tratar foi encerrada a reunião às 15 horas.

Atenciosamente,

São Paulo, 25 de setembro de 2006.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 23ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 15 de dezembro de 2006

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar - São Paulo/SP

Participantes:

Abrasca	Alfried Plöger
Anapp	Oswaldo Nascimento
Andima	Alfredo Neves Penteadado Moraes
BM&F	Ailton Coentro
BM&F	Manoel Cintra
BNDES	Sérgio Foldes Guimarães
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
CESA	Celso Azzi
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
Fipecafi	Dânae Dal Bianco
Fipecafi	Heraldo Oliveira
Fipecafi	José Cechin
Força Sindical	John Fernandes
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
Força Sindical	Ricardo Patah
SE/MF	Waldir Quintiliano
SPC/MPS	Leonardo Paixão
SPC/MPS	Waldemir Bagieri
SPE/MF	Ângelo Duarte
SRF/MF	Maria da Consolação
STN/MF	Paulo Fontoura Valle

O Presidente da Bovespa deu início à reunião agradecendo a presença de todos, em especial aos membros do Grupo de Trabalho do Mercado de Capitais (GTMK) do Governo. Em seguida pediu que o coordenador do Comitê Executivo conduzisse os trabalhos.

O coordenador iniciou os trabalhos informando que além dos itens da pauta solicitaria ao Doutor Celso Azzi que fizesse um breve relato da questão da “Desconsideração da Personalidade Jurídica” que representa, hoje, uma séria ameaça à atividade empresarial no país.

A seguir, relatou a reunião realizada anteriormente com o GTMK do Governo sobre o Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores, cuja ata da reunião encontra-se anexa.

Com relação ao Balanço do Plano de Ação 2006 e a Proposta do Plano de Ação 2007 comentou que havia distribuído o relatório feito pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda que sintetizava o conjunto de ações do PDMC que haviam sido implementadas e as que permaneciam na agenda de discussão do Governo (ver anexo) e que serão objeto de esforços do Comitê Executivo e das diversas entidades signatárias do PDMC ao longo do próximo ano.

Em seguida passou a palavra aos presentes para que se manifestassem sobre os pontos relatados.

Os Senhores Leonardo Paixão da Secretaria de Previdência Complementar e Ângelo Duarte da Secretária de Política Econômica comentaram a proposta do Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores. O Doutor Manoel Cintra, Presidente da BM&F, sugeriu que todas as entidades que haviam feito um esforço conjunto para produzir a proposta entregue ao Governo deveriam continuar um trabalho conjunto de comunicação para angariar apoio junto aos poderes Executivo, Legislativo e Judiciário.

O coordenador sugeriu, também, que cada entidade fizesse um trabalho de comunicação da proposta junto a seus associados.

Ricardo Patah da Força Sindical disse que gostaria de convidar o Doutor José Cechin para fazer seminários internos na Força para os presidentes dos sindicatos.

O representante da CGT disse que seria importante fazer o mesmo na sua entidade sindical.

Ficou, então, decidido que haveria uma coordenação central do processo de comunicação externa da proposta e ações internas nas diversas entidades da sensibilização dos seus formadores de opinião.

A seguir, o Doutor Celso Azzi relatou que o GT da Desconsideração da Personalidade Jurídica, que congrega 11 entidades do PDMC (Bovespa, BM&F, Abvcap, CNI, Fiesp, Febraban, Cesa, Abrasca, Abvcap, Anbid, Abrapp), depois de elaborar um documento sobre a questão – documento este que foi objeto de discussão num seminário da CNI em Brasília, e enviado aos juízes e desembargadores dos tribunais de justiça do país –, estava trabalhando num substitutivo de Projeto de Lei (PL nº 2426) que se encontra na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara.

Relatou ainda as reuniões mantidas com o Deputado José Eduardo Cardozo, Vice-Presidente da Comissão de Constituição e Justiça para se buscar a aprovação do substitutivo na Câmara.

Infelizmente, devido ao processo eleitoral, não foi possível realizar da audiência do substitutivo na Comissão de Constituição e Justiça e conseqüente aprovação na Câmara na atual legislatura. Os trabalhos do GT serão retomados em janeiro.

Após manifestações de outros participantes o Presidente Magliano deu por encerrada a reunião desejando a todos Feliz Natal e Próspero 2007.

Atenciosamente,

São Paulo, 28 de dezembro de 2006.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA REUNIÃO DO GRUPO DE TRABALHO NOVO MODELO PREVIDENCIÁRIO COM O GRUPO DE TRABALHO DO MERCADO DE CAPITAIS DO GOVERNO - GTMK

Data: 15 de dezembro de 2006

Horário: 10h30 às 13 horas

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar - São Paulo/SP

Participantes:

Anapp	Carlos Guerra
Anbid	Alberto Kiraly
Andima	Alfredo Neves Penteado Moraes
BM&F	Ailton Coentro
BNDES	Sérgio Foldes Guimarães
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva
CGT	Luiz Carlos Magalhães Peixoto
CVM/MF	Maria Helena Sant'ana
CVM/MF	Pedro Oliva Marcílio de Sousa
DEPOM/BC	Ivan Luis Gonçalves de Oliveira Lima
DIESP/BC	Mário Mesquita
DIPOM/BC	Rodrigo Azevedo
FENASEG	Nilton Molina
Fipecafi	Danae Dal Bianco
Fipecafi	Heraldo Oliveira
Fipecafi	José Cechin
Força Sindical	John Fernandes
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
Força Sindical	Ricardo Patah
GENCE/BC	Geraldo Magela Siqueira
SE/MF	Waldir Quintiliano
SPC/MPS	Leonardo Paixão
SPC/MPS	Waldemir Bagieri
SPE/MF	Ângelo Duarte
SRF/MF	Maria da Consolação
STN/MF	Paulo Fontoura Valle

O coordenador Thomás Tosta de Sá iniciou a reunião agradecendo a presença de todos e fazendo um breve histórico do trabalho desenvolvido pelo grupo responsável pela elaboração da proposta.

Mencionou as entidades responsáveis pela contratação do projeto (Bovespa, BM&F, Anbid, Andima, Abrapp, Fenaseg/Anapp e Ibmecc) que contrataram a FIPE, com a consultoria de José Cechin e Fábio Giambiagi.

Comentou que o projeto da FIPE foi acompanhado pelas entidades patrocinadoras tendo sido convidadas também para participar a Força Sindical e a CGT.

Relatou, ainda, que foi realizada uma reunião no início do ano com um grupo de especialistas do setor previdenciário que apresentaram sugestões para aprimoramento do projeto.

Disse que devido a uma discordância do Grupo de Trabalho com o Professor Hélio Zylberstajn – que desejava tratar o Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores juntamente com mudanças no FGTS – a FIPE desligou-se do GT que deu seqüência à elaboração da proposta com a contratação do Doutor José Cechin para sua apresentação final.

A seguir comentou que a proposta foi submetida às quase 90 entidades signatárias do PDMC, após sua aprovação em reunião do Comitê Executivo, tendo obtido a concordância de todas, com exceção da Abrapp que, muito embora aprovasse a necessidade de criação de um Novo Modelo de Previdência para os Novos Trabalhadores, entendeu que havia necessidade de alguns aprimoramentos.

Antes de pedir ao Doutor José Cechin que fizesse a apresentação da proposta, comentou que no dia 13 de dezembro o GT, representado pelo Dr. Gabriel Jorge Ferreira (CNF), Doutor José Augusto Coelho Fernandes (CNI) e Doutor Romeu Bueno de Camargo (CNC) juntamente com o Doutor José Cechin e o coordenador haviam sido recebidos em audiência no Ministério da Previdência pelo Ministro Nelson Machado, o Secretário de Previdência Helmut Schwarz e o Secretário de Previdência Complementar Leonardo Paixão para apresentação da proposta do Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores.

O Ministro Nelson Machado, após dizer que via uma oportunidade para discussão de nossa proposta e outras já encaminhadas ao Ministério no início do próximo ano, salientou que gostou do fato de tratar-se de uma proposta para os Novos Trabalhadores o que poderia representar menores resistências políticas, pois, conforme apresentado na reunião, não se caracterizava como uma reforma do modelo atual, com impactos sobre aposentados e atuais participantes do sistema.

O Doutor José Cechin iniciou, então, a apresentação da proposta tendo havido diversas perguntas formuladas pelos representantes do GTMK do Governo.

* Participaram do Workshop os seguintes especialistas: Flávio Rabelo, Flávio Martins Rodrigues, Renato Follador, José Bonifácio Borges de Andrada, Carlos da Costa, Paulo Tafner, Raul Velloso e José Pastore

Foi destacado por um dos representantes do governo que, muito embora os benefícios fiscais do novo modelo fossem de longo prazo, o risco jurídico de contestações futuras era mínimo.

O coordenador destacou também que o grande benefício fiscal não seria decorrente das despesas previdenciárias, que representaram até um pequeno acréscimo de 0,1% do PIB nos primeiros anos, mas sim a redução da percepção do risco país pelos agentes econômicos e que isso levaria a uma queda mais rápida de taxa de juros fazendo com que os gastos com juros da ordem de 8% do PIB caíssem mais rapidamente permitindo que 3% a 4% do PIB viessem a se transformar em investimento do Governo em infra-estrutura.

Destacou também que ao se permitir aos trabalhadores com mais de 3 salários mínimos até o teto de R\$2.801,56 escolhessem como aplicar sua poupança previdenciária, estávamos dando a oportunidade aos jovens trabalhadores de participar do capital das maiores empresas brasileiras, a exemplo do que vem ocorrendo nos Estados Unidos, onde a poupança previdenciária dos trabalhadores é superior a 100% do PIB, sendo 70% dela aplicada em ações das grandes empresas americanas.

O Doutor José Cechin chamou a atenção que a proposta do novo modelo não interferiria com a forma como são tratados os benefícios de risco, muito embora entendesse, como o próprio Governo tem dito, que há necessidade de uma revisão no tratamento desses benefícios.

Após destacar que o Novo Modelo é proposta que conta com o apoio de quase 90 entidades relacionadas no documento apresentado ao Governo, apresentávamos também, algumas sugestões de ajuste no atual modelo que teriam impactos mais rápidos nas despesas previdenciárias.

Os representantes tanto da Força Sindical como da CGT comentaram que estão de acordo com a proposta mas que será necessário um trabalho de conscientização dos sindicatos das respectivas entidades sindicais.

O coordenador agradeceu mais uma vez a presença de todos e convidou os presentes a participarem do almoço do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

Obs.: Caso desejem alterar algum ponto da ata, peço enviar as modificações para o email celeuter@bovespa.com.br ou tsa@bovespa.com.br.

ATA DA 24ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 23 de abril de 2007

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar - São Paulo/SP

Participantes:

Convidado	Antoninho Marmo Trevisan
Convidado	Humberto Casagrande
Abrapp	Devanir Silva
Anapp	Oswaldo Nascimento
Andima	Alfredo Neves Penteado Moraes
ACSP	Marcel Solimeo
Adeval	Ney Castro Alves
Amec	Edison Garcia
Anbid	Luiz Kaufman
Ancor	Gilberto de Souza Biojone Filho
Ancor	Homero Amaral Jr.
Apimec	Álvaro Bandeira
BM&F	Ailton Coentro
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	Sergio L. de Cerqueira Silva
BOVESPA	Geraldo Magella
CNI	José Augusto Coelho Fernandes
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
Força Sindical	Marcos Afonso de Oliveira
IBMEC	Carlos Antônio Rocca
IBMEC	Ênio Carvalho Rodrigues
IBRI	Salim Ali
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O Presidente da Bovespa, Raymundo Magliano Filho, iniciou a reunião dando as boas vindas e agradecendo a presença de todos.

Em seguida pediu que o Sr. Humberto Casagrande, ex-Presidente da Apimec-Nacional e idealizador do Plano Diretor do Mercado de Capitais apresentasse seus comentários sobre os 5 anos do Plano.

O Sr. Humberto, após dizer que tinha sido uma experiência muito bem sucedida, resultado de um trabalho de todas as entidades, propôs, para evitar que ocorresse um esvaziamento do Plano Diretor que ele fosse considerado encerrado e se aproveitasse o núcleo das entidades representadas no Comitê Executivo para dar prosseguimento a outras propostas de ações de interesse da sociedade brasileira.

Antes de ser debatida a sugestão do Sr. Humberto, o Coordenador do Comitê Executivo, apresentou uma proposta de continuidade dos trabalhos do grupo voltados para ações específicas de desenvolvimento econômico e social que utilizassem os instrumentos do mercado de capitais. Comentou que havia enviado para todos os participantes um documento (ver anexo) propondo essas ações, incluindo um trabalho do Professor Carlos Rocca que propunha um sistema de monitoramento dos indicadores do mercado e a realização de um grande Fórum Anual do Mercado de Capitais

Esclareceu que o sistema de monitoramento já havia sido objeto de um convênio IBMEC-CVM e quanto ao Fórum, o IBMEC estava se propondo a realizá-lo.

O Coordenador explicou, ainda, que as ações propostas não apresentavam maior detalhamento e que deveriam ser posteriormente desenvolvidas em grupos de trabalhos com a participação das diversas entidades do mercado.

Elas estavam focadas em 6 tópicos principais:

- 1 – Educação
- 2 – Aumento da participação dos trabalhadores no capital das empresas
- 3 – Desenvolvimento do mercado imobiliário
- 4 – Desenvolvimento do agronegócio
- 5 – Empreendedorismo, inovação e tecnologia
- 6 – Mudanças na legislação

Enfatizou que a contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento do mercado imobiliário e do agronegócio será crescente e que seria importante convidar as entidades representativas desses setores para participar da implementação dessas ações.

Os representantes das diversas entidades se manifestaram fazendo recomendações relativas às medidas propostas e propondo a continuidade dos trabalhos do Comitê Executivo focado no desenvolvimento do mercado de capitais.

O representante da ABRAPP sugeriu que fosse incluída entre as mudanças na legislação a criação de agência independente para regular e fiscalizar o setor previdenciário.

Foi sugerida a realização de uma comemoração dos 5 anos do lançamento do Plano Diretor do Mercado de Capitais devendo ser estendido o convite a todas as autoridades do Governo que ao longo desses anos demonstraram grande apoio ao mercado de capitais com resultados excepcionais.

Foi solicitado ao Sr. Antoninho Marmo Trevisan, que presidiu o grupo de trabalho do PT na época da eleição de 2002, logo após a vinda à Bovespa do então candidato Lula à Presidência, que verificasse a possibilidade do Ministro da Fazenda e do próprio Presidente participarem dessa comemoração.

Antes de concluir a reunião o Coordenador do Comitê esclareceu que durante os últimos 5 anos a Bovespa havia sido responsável pelo apoio financeiro e administrativo do Comitê Executivo e que com o processo de desmutualização seria necessária a revisão do modelo de apoio às atividades do Comitê Executivo.

O presidente da Bovespa comentou, a seguir, as observações feitas em viagem recente aos Estados Unidos que lá somente as ações que contassem com o apoio financeiro das entidades representativas da sociedade sobreviviam. Acrescentou, ainda, que a participação financeira das entidades representava um comprometimento maior e disse que a Bovespa apoiaria a iniciativa de continuidade das ações do Comitê e que esperava o mesmo comprometimento das demais entidades.

O Coordenador propôs elaborar um orçamento para a sustentabilidade das ações do Comitê e apresentar às demais entidades para aprovação.

Antes do encerramento da reunião foi marcada a data de 22 de junho para a realização de almoço comemorativo dos 5 anos do Plano Diretor na Bovespa.

Atenciosamente,

São Paulo, 7 de maio de 2007

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 25ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 21 de setembro de 2007

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275 - 10º andar - São Paulo/SP

Participantes:

Convidado	Dr. Bernard Appy
Abrapp	Nivaldo Cirylo
Abrapp	Antonio Jorge Vasconcellos da Cruz
Abrasca	Maurício Botelho
Anapp	Oswaldo Nascimento
CETIP	Antônio Teixeira
ACSP	Marcel Solimeo
Adeval	Ney Castro Alves
Anapp	Carlos André Guerra Barreiros
Anbid	Luiz Kaufman
Ancor	Gilberto de Souza Biojone Filho
BM&F	Manoel Félix Cintra Neto
Apimec	Álvaro Bandeira
BM&F	Ailton Coentro
BOVESPA	Gilberto Mifano
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
UGT	Marcos Afonso de Oliveira
UGT	John Fernandes
FEBRABAN	Nicola Tingas
FENASEG	Nilton Molina
FIESP	Paulo Roberto Pereira da Costa
IBMEC	Carlos Antônio Rocca
IBRI	Geraldo Soares
Coordenador	Thomás Tosta de Sá

O Presidente da Bovespa, Raymundo Magliano Filho, iniciou a reunião dando as boas vindas e agradecendo a presença de todos, em especial do Secretário de Política Econômica, Dr. Bernard Appy.

Pedi, a seguir, ao Coordenador do Comitê Executivo que desse continuidade à reunião.

Thomas Tosta de Sá fez um breve relato do processo de continuidade do Comitê Executivo informando que já havia o compromisso de 11 entidades participantes de contribuírem para financiar as ações do Comitê Executivo.

Comentou que o orçamento anual seria de R\$ 330.000,00 e que a contribuição mensal de cada um dos 11 participantes seria de R\$ 2.500,00.

Havendo um número maior de entidades o montante dessa contribuição poderia ser reduzido.

Disse ainda, que por ocasião da primeira reunião do novo Comitê Executivo seria discutida a possibilidade de se criar uma nova categoria de membro para atender as entidades que só pudessem contribuir com um valor menor.

Relatou a seguir o andamento do Fórum da Previdência e distribuiu o documento "Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário" entregue ao Ministro da Previdência pelos presidentes das cinco confederações empresariais representadas no Fórum (CNF, CNI, CNC, CNT e CNA).

Houve manifestações dos diversos participantes sobre os pontos relatados, passando-se a seguir a palavra ao Dr. Bernard Appy para apresentar o modelo de Reforma Tributária que será enviado pelo Executivo ao Legislativo antes do final do ano.

Perguntas foram posteriormente dirigidas ao Secretário sobre diversos pontos da reforma.

A seguir, o coordenador informou que encaminharia a todos a apresentação da Reforma, agradeceu ao Secretário Bernard Appy por ter atendido mais uma vez o convite para participar da reunião do Comitê e encerrou, agradecendo novamente à Bovespa pelo apoio dado durante 5 anos ao Comitê Executivo.

São Paulo, 6 de novembro de 2007.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 26ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 16 de janeiro de 2008

Horário: 13h00 às 15h00

Local: ANBID
Av. Brigadeiro Faria Lima, 2.179/11 - São Paulo/SP

Participantes:

MPAS	Helmut Schwarzer
MPAS	Delúbio Gomes
CESA	Celso Azzi
CONSULTOR	José Cechin
UGT	John Fernandes
CESA	Mário Delgado
ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcellos da Cruz
ABRAPP	Devanir Silva
ACSP	Marcel Solimeo
ANBID	Luiz Kaufman
ANDIMA	Alfredo Neves Penteadó Moraes
BM&F	Marcelo Salgado
BOVESPA	Raymundo Magliano Filho
BOVESPA	José Roberto Mubarak
CETIP	Antônio Carlos F. Teixeira
CNI	Flávio Castelo Branco
CNI	Mário Sérgio Carraro
CNF	Gabriel Jorge Ferreira
FECOMÉRCIO	Antonio Carlos Borges
FENAPREVI	Luiz Peregrino
IBMEC	Carlos Antonio Rocca
IBMEC	Enio Carvalho Rodrigues
COORDENADOR	Thomás Tosta de Sá

O Coordenador deu início à reunião agradecendo a presença de todos em especial a do Secretário da Previdência, Dr. Helmut Schwarzer, e leu a seguir a pauta da reunião comentando que os cadernos distribuídos continham documentos relativos aos diversos itens da pauta.

Pediu a seguir que o Dr. Enio Rodrigues, vice-presidente do IBMEC, relatasse a nova composição do Comitê Executivo e sua estrutura administrativa.

O Dr. Enio expôs que com a impossibilidade da BOVESPA continuar arcando sozinha com todas as despesas e estrutura administrativa do Comitê Executivo, para que se desse prosseguimento nos seus trabalhos o IBMEC se propôs a celebrar convênios com as entidades que desejassem contribuir para o seu suporte financeiro-administrativo.

Disse que 13 entidades, IBMEC, ABRAPP, ACSP, ANDIMA, ANBID, BM&F, BOVESPA, CETIP, CNI, FECMÉRCIO, FEBRABAN, FENAPREVI, FENASEG já estavam desde novembro dando essa contribuição e que a ABRASCA passaria a fazê-lo a partir de março.

Mencionou, ainda, que outras entidades convidadas ainda estavam para dar resposta. Propôs a seguir que se convidassem outras entidades atuantes no mercado de capitais (APIMEC, ABVCAP, IBGC, IBRI, AMEC, ANCOR E ADEVAL) que haviam indicado que o orçamento de suas associações não comportavam o pagamento das contribuições que vinham sendo feitas pelas entidades membro do nosso Comitê Executivo.

Foi aceita a proposta mediante uma contribuição de R\$ 1.000,00 (hum mil reais) aproximadamente 50% da atual contribuição.

A seguir, o coordenador retomou o próximo item da pauta que tratava do GT da Previdência, dizendo que logo após a conclusão do Fórum da Previdência o GT se reunira recomendando que se desse continuidade, durante 2008, a um trabalho de sensibilização do governo, da sociedade e dos partidos políticos sobre a oportunidade política que se apresentaria após as eleições municipais, e início de 2009 para que o Executivo encaminhasse ao Congresso uma nova proposta do Modelo Previdenciário.

Indicou que no caderno distribuído se encontravam a ata da reunião, o documento do encerramento do fórum, os princípios e recomendações para o novo modelo previdenciário entregue pelas Confederações Empresariais ao Ministro da Previdência e apresentado no fórum e a proposta elaborada pelo GT da Previdência do PDMC e que já contava com o apoio de algumas confederações. Insistiu, a seguir, que o primeiro passo nesse sentido seria obter o apoio e o engajamento dos presidentes de todas as Confederações Empresariais a essa proposta e que a partir daí se fizesse o trabalho junto ao governo e partidos políticos em defesa da mesma. Comentou, ainda, que estavam presentes dois representantes da UGT-União Geral dos Trabalhadores, cujo presidente Ricardo Patah participou desde o início como membro do Comitê Executivo, e com sua equipe, da elaboração da proposta, na época representando a Força Sindical, e que seria fundamental contarmos com o apoio dele e de outras lideranças sindicais a essa proposta.

Pediu a seguir que o Dr. Celso Azzi do GT da Desconsideração da Pessoa Jurídica relatasse a questão, com a apresentação da minuta desse projeto de lei que já foi encaminhada ao Senhor Marco Maciel para apresentação ao Senado.

Após relatar a gravidade do problema para toda a atividade empresarial pediu ao Dr. Mário Delgado que comentasse as justificativas técnicas tratadas no anteprojeto.

O Dr. Gabriel Jorge Ferreira, presidente da CNF, comentou sobre a importância de obtermos aprovação no Congresso da regulamentação dessa matéria e de outras

questões importantes em tramitação em projetos de lei no Congresso, que mereciam a atenção de todas as entidades presentes.

O coordenador falou a seguir sobre a constituição de novo GT voltado para a solução do financiamento de habitação para as classes D e E, utilizando-se de instrumentos do mercado de capitais e de modelo de parcerias público privadas. Pediu que as entidades indicassem nomes para participarem do GT. Disse que o caderno distribuído continha um trabalho do SINDUSCON do RJ sobre essa questão assim como um artigo do Dr. Ruy Schneider sobre o novo conceito desses mini-bairros voltados para a população favelada, bem como um relatório da visita ao México feita pelo Dr. Roberto Kauffmann, presidente do SINDUSCON-RJ. APIMEC, ABVCAP, IBGC, IBRI, AMEC, ANCOR E ADEVAL

Concluiu dizendo que o déficit residencial no Brasil é de 8 milhões de casas, 90% das quais deveriam ser destinadas as classes D e E, e que o Rio de Janeiro, que conta hoje com mais de 1/3 de sua população favelada poderia servir de projeto piloto para esse novo modelo de financiamento. Entidades do governo e do mercado imobiliário serão convidadas para participar do GT.

O Dr. Alfredo Moraes enfatizou que a nossa contribuição deve ser feita através da utilização de instrumentos do mercado de capitais e o Dr. Gabriel Jorge Ferreira disse que a CNF tinha um estudo elaborado pela Accenture sobre o tema e que ele nos seria encaminhado estando disponível para participar de uma reunião do GT.

O coordenador falou a seguir que o documento anteriormente apresentado ao comitê sobre Avanços e Continuidade do PDMC já continha um conjunto de propostas além das mencionadas nos três grupos de trabalho, mas que se alguma das entidades desejasse apresentar alguma nova proposta poderia fazê-lo.

O Dr. Devanir Silva da ABRAPP comentou sobre a criação de um grupo de trabalho no âmbito do governo sobre educação no mercado de capitais. O Dr. Alfredo Moraes disse que a ANDIMA tinha sido convidada para participar do grupo que estava sendo coordenado pela CVM. O coordenador Thomás Tosta de Sá, ficou de obter mais esclarecimentos sobre a atuação do grupo.

A seguir o Prof. Carlos Rocca do IBMEC falou sobre os dois projetos incluídos no plano de ação que estão sob a responsabilidade do CODEMEC, do IBMEC: o relatório do mercado de capitais que já conta com um convênio IBMEC-CVM e o Fórum do Mercado de Capitais. Pediu, ainda, a cooperação de todas as entidades para esses dois projetos.

O Dr. Gabriel Jorge Ferreira fez uma exposição a seguir sobre “Securitização de Recebíveis e do Patrimônio Imobiliário da União/Previdência.

Disse que desde o governo FHC vinha tentando implementar esse projeto que necessitaria de lei a ser votada no congresso para desafetação dos referidos bens.

O ex Ministro José Cechin e o Secretário Helmut comentaram que também já haviam analisado o assunto, mas que dependeria sim da nova legislação alterando inclusive o Código Tributário.

Foi a seguir dada a palavra ao Dr. Helmut Schwarzer que fez um breve relato dos pontos positivos alcançados no Fórum e da reunião que o Ministro da Previdência e ele tinham tido com o Presidente Lula.

Disse que o Presidente que marcar uma reunião com as bancadas dos trabalhadores e empresários para ouvir deles os resultados obtidos no fórum.

O Secretário comentou ainda sobre mudanças legislativas infraconstitucionais que poderiam ser encaminhadas ao Congresso e que aliviariam as despesas da

Previdência. Citou como exemplo que 14% dos contribuintes da previdência encontravam-se recebendo benefícios previdenciários de auxílio doença e de aposentadoria por invalidez e que esse número era muito maior do que em outros países aonde a percentagem atinge 7%.

Os representantes da UGT se manifestaram sobre o assunto, pedindo que fossem enviados pelo Secretário informações mais detalhadas e ressaltando que há necessidade de melhoria no campo da saúde e de prevenção contra acidentes para que essas despesas não sejam tão elevadas.

O Dr. Alfredo Moraes ressaltou as vantagens do modelo misto repartição/capitalização dentro do INSS do ponto de vista dos impactos fiscais positivos.

O ex Ministro Cechin enfatizou a urgência de encaminhamento ao Congresso de uma nova proposta de modelo previdenciário ressaltando que os impactos fiscais relevantes só seriam percebidos daqui a mais de 50 anos.

O Secretário Helmut voltou a enfatizar que os impactos da mudança demográfica no Brasil e outros países da América Latina estavam ocorrendo muito mais rapidamente do que ocorreu nos países desenvolvidos e que mudanças de impacto de longo prazo teriam que ser feitas na Previdência.

Antes de encerrar a reunião o Dr. Magliano, presidente da BOVESPA, enfatizou a importância da melhoria da gestão pública e propôs a inclusão desse tópico no âmbito do PDMC. Ficou ainda de encaminhar estudo elaborado pela FGV sobre as experiências da Austrália e Nova Zelândia.

Após os comentários finais do Secretário Helmut o coordenador agradeceu novamente a participação de todos e encerrou a reunião.

São Paulo, 16 de janeiro de 2008.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 27ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 18 de abril de 2008

Horário: 13h00 às 15h00

Local: ABRAPP
Av. das Nações Unidas, 12.551/20º andar – São Paulo - SP

Participantes:

ABRAPP	Antonio Jorge Vasconcellos da Cruz
ABRAPP	Devanir Silva
ABRAPP	Reginaldo José Camilo
ABRAPP	Ivan Corrêa Filho
ABRASCA	Luiz Navarro
ABVCAP	Sidney Chameh
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
APIMEC	Maria Cecília Rossi
BM&F	Ailton Coentro
BOVESPA	Sérgio Luiz de Cerqueira Silva
CNI	Flávio Castelo Branco
IBMEC	Carlos Antonio Rocca
COORDENADOR	Thomás Tosta de Sá

O Sr. Reginaldo José Camilo da ABRAPP deu as boas vindas aos participantes e passou a palavra ao coordenador do Comitê Executivo, Thomás Tosta de Sá, que comentou sobre:

1- Projeto da Previdência

A Aprovação no Senado do projeto do senador Paulo Pahim acabando com o fator previdenciário e corrigindo todos os benefícios pelo salário mínimo exigirá por parte das entidades membros do PDMC uma ação junto a seus parlamentares para evitar que seja aprovado na Camara de Deputados.

Recomendou que as entidades procurassem publicar artigos criticando o projeto.

Comentou que já havia conversado com o José Augusto da CNI e Marcos Borges da CNF para que houvesse uma articulação das assessorias parlamentares das entidades para uma ação contra o projeto.

Disse ainda que irá a Brasília para discutir a melhor forma de atuarmos contra o projeto.

Insistiu que deveremos obter um consenso de todas as Confederações Empresariais, da mesma forma que fizemos com o documento de princípios e recomendações sobre um novo modelo previdenciário entregue ao Min. da Previdência e ao Presidente Lula assinado por todos os presidentes, e encaminhar aos dois uma proposta do novo modelo previdenciário baseado no projeto desenvolvido no âmbito do PDMC

Em reunião realizada na CNF o Alfredo Moraes insistiu em prepararmos uma campanha de comunicação da nossa proposta.

Em termos de cronograma o coordenador comentou que preliminarmente a idéia era dar um tempo para a discussão no Congresso da Reforma Tributária e obtermos o consenso das Confederações relativamente a nossa proposta até o final de junho para então trabalhar o Executivo e algumas lideranças políticas a partir do segundo semestre

Concluídas as eleições municipais seria levada a nossa proposta ao Presidente Lula por todos os presidentes das Confederações.

2-Grupo de Trabalho do Mercado Imobiliário

Depois de comentar que a primeira reunião desse grupo teve pequena adesão insistiu que as entidades indicassem nomes para participarem .

Pediu a seguir ao representante da ABRASCA que falasse sobre o projeto de habitação para classes C e D que a Abyara estava lançando em Juiz de Fora.

O Luis Navarro se prontificou a enviar além do projeto as estruturas financeiras que tem utilizado para viabilizar os projetos.

Disse ainda que poderia participar do Grupo de Trabalho.

O Devanir da ABRAPP depois de dizer que os fundos de pensão estão novamente com disponibilidade para investir no setor sugeriu que além de representante da Funcef fosse também convidada a Carla da Valia para participar do grupo.

O coordenador disse que além do pres. do Sinduscon do Rio já havia convidado o Arthur Parkinson do Secovi SP para contribuir e ficou de agendar nova reunião do grupo em Maio.

3-Atualização do Plano Diretor do Mercado de Capitais

O coordenador mencionou que o Grupo de Trabalho para atualização do PDMC vinha sendo coordenado pelo Prof. Carlos Rocca que falaria a seguir.

O prof.Rocca relatou que já haviam sido realizadas 4 ou 5 reuniões do GT e que iria distribuir para todos uma planilha contendo as sugestões das diversas entidades.

Distribuiu ainda um documento com o texto introdutório do documento e pediu a todos que apresentassem sugestões de alteração.

Disse ainda que havia pedido colaboração de um grupo de notáveis do mercado de capitais.

Informou que todo o material se encontra no site do IBMEC (institucional) e que todos poderiam acessar utilizando a senha.

Justificou o uso da senha, pois trata-se de documento preliminar.

Os que desejarem conhecer a senha basta telefonar para a Maria do Carmo na ANBID Rio que vem secretariando o PDMC.

Comentou que teremos nova reunião do GT dia 29/4 das 10 as 13hrs na Anbid SP.

Após essa reunião será feita uma versão preliminar a ser discutida num workshop em princípio de junho com técnicos do Banco Mundial.

Posteriormente será elaborada a versão final a ser apresentada ao GT do Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo do Governo.

Nada mais havendo a tratar o coordenador, após consulta aos presentes, propôs que a próxima reunião do Comitê Executivo seja realizada no dia 25 de junho, quarta feira das 13 as 15hrs.

O Alfredo Moraes ficou de confirmar se a reunião poderá ser na ANDIMA

São Paulo, 18 de abril de 2008

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 28ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 23 de julho de 2008

Horário: 11h00 às 13h00

Local: ANDIMA SP
Av. das Nações Unidas, 8501/11º andar – São Paulo - SP

Participantes:

Convidado	Dânae Dal Bianco
Convidado	José Cechin
Convidado	Celso Azzi
Convidado	Mauro Cunha
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
ANDIMA	Luiz Macahyba
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABRAPP	Ivan Corrêa
ABRASCA	Alfried Karl Plöger
ABVCAP	Ronaldo Hirata
ANBID	Marcelo Giufrida
APIMEC	Maria Cecília Rossi
BOVESPA	Gilberto Mifano
CETIP	Antonio Carlos Ferreira Teixeira
CNI	Flávio Castelo Branco
IBMEC	Carlos Antonio Rocca
IBMEC	Enio Rodrigues
IBRI	Salim Ali
FENASEG	Nilton Molina
COORDENADOR	Thomás Tosta de Sá

O Coordenador Thomás Tosta de Sá, informou a todos que o Ministro Mangabeira Unger informou na véspera que foi chamado ao Palácio do Planalto pelo Presidente

Lula e que não poderia comparecer. O coordenador aproveitou para cumprimentar o Dr. Marcelo Giufrida que assumirá a Presidência da Anbid.

Passou a palavra ao Dr. Alfredo Moraes para que procedesse a abertura dos trabalhos.

Após dar as boas vindas a todos os presentes e agradecer a presença do Dr. José Cechin o Alfredo instou a todas as entidades que enviassem seus representantes para o “workshop” organizado pelo Prof. Rocca para concluir o trabalho do PDMC 2008. O trabalho será posteriormente apresentado ao Comitê para aprovação. Falou ainda da ida a Câmara dos Deputados no dia 1º de julho para apresentação dos resultados do PDMC 2002 às Comissões de Economia e Finanças.

Insistiu na importância de darmos seqüência a apresentação da proposta do Novo Modelo Previdenciário.

Passou a seguir a palavra novamente ao coordenador que disse que a pauta abordaria os seguintes temas:

- 1) Desconsideração da Personalidade Jurídica
- 2) Novo Modelo Previdenciário
- 3) Workshop do PDMC 2008

O Dr. Celso Azzi fez um breve histórico do trabalho desenvolvido pelo GT do Plano Diretor que tratou do assunto, dizendo que o Projeto de Lei nº 3401/2008 do Deputado Bruno Araújo (PSDB/PE), já havia sido apresentado na Câmara.

Ficou de encaminhar a todos a versão apresentada que era a mesma encaminhada pelo GT ao Deputado.

A seguir o Dr. José Cechin fez uma apresentação com algumas atualizações de dados da proposta do Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores, mencionando os ajustes que poderiam ser feitos para os atuais participantes do sistema.

O coordenador informou que estava mantendo contato com os presidentes das Confederações Empresariais para retomar o trabalho voltado para o encaminhamento ao Pres. Lula da nossa proposta.

Enfatizou a seguir que conforme originalmente aprovado pelas entidades do PDMC 2002 deveríamos nos restringir a uma proposta somente para os novos trabalhadores. Comentou que em entrevista recente a revista Exame o Pres. Lula disse que via uma oportunidade política em 2009, para encaminhamento ao Congresso de uma proposta para os novos trabalhadores.

Vários participantes comentaram a apresentação do Cechin ficando entendido que deveríamos melhorar nossa comunicação da proposta do Novo Modelo para Novos Trabalhadores.

A seguir o Prof. Rocca fez uma exposição de como tinham sido preparadas as propostas a serem discutidas no “workshop”, a organização do mesmo, e as entidades responsáveis pela coordenação de cada um dos painéis. Novamente pediu a todos as entidades que enviassem seus representantes.

Nada mais havendo a tratar o Dr. Alfredo Moraes convidou a todos para participarem do almoço oferecido pela Andima.

São Paulo, 07 de agosto de 2008

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 29ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 01 de outubro de 2008

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BMF&BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275/10º andar – São Paulo - SP

Participantes:

BNDES	Dr. Luciano Coutinho – Presidente
BNDES	Eduardo Rath Fingerl
BNDES	Caio Mello
BNDES	Fábio Kerhe
SPE – Min. Fazenda	Dr. Nelson Barbosa – Secretário de Política Econômica
UGT	Marcos Afonso de Oliveira
IEDI	Rogério de Souza
CESA	Celso Azzi
ABRASCA	Antonio Duarte de Souza Sampaio
ABRASCA	Eduardo Lucano dos Reis da Ponte
ABRAPP	Devanir Silva
ABVCAP	Sidney Chameh
ADEVAL	José Ataliba Ferraz Sampaio
AMEC	Marcos Duarte
ANBID	Marcelo Giufrida
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
ANDIMA	Paulo Eduardo de Souza Sampaio
APIMEC NACIONAL	Maria Cecília Rossi
BMF&BOVESPA	Gilberto Mifano
BMF&BOVESPA	Edemir Pinto
BMF&BOVESPA	Hélcio Fajardo Henriques
BMF&BOVESPA	Verdi Monteiro
BMF&BOVESPA	Isalco Sardenberg
BMF&BOVESPA	Alcides Ferreira
CETIP	Edgard da Silva Ramos
CNF	José Ricardo Alves
FEBRABAN	Wilson Levorato
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FEBRABAN	Magnus
FEBRABAN	Jorge Higashino
FECOMÉRCIO	Antônio Carlos Borges
FECOMÉRCIO	Abram Abe Szajman
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocca
IBGC	Alberto E. Whitaker
IBRI	Salim Ali
INAE	João Paulo dos Reis Velloso
COORDENADOR DO	Thomás Tosta de Sá

PDMC	
------	--

O presidente do Conselho da BMF&BOVESPA, Dr. Gilberto Mifano, deu início a reunião dando boas vindas a todos e passou, a seguir, a palavra ao Dr. Edemir Pinto, presidente executivo da BMF&BOVESPA, que agradeceu a presença de todos, pedindo desculpas por não poder participar do almoço, e solicitando ao coordenador do Comitê Executivo que prosseguisse nos trabalhos.

Após fazer um breve comentário sobre o caderno contando os principais tópicos contidos no mesmo leu a agenda da reunião que compreendia:

- 1) Balanço das ações do PDMC 2002
- 2) Apresentação do PDMC 2008
- 3) Palestra do Dr. Luciano Coutinho

Fez a seguir um breve comentário sobre o sucesso do PDMC 2002, graças ao trabalho desenvolvido pelo Comitê Executivo do PDMC, ao trabalho individual das Entidades que o compõem, e ao GT do Governo do Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo.

Ressaltou a seguir quatro ações remanescentes do PDMC 2002 que estavam em andamento:

1) Reforma Tributária

Mencionou que na última reunião do PDMC 2002 realizada na Bovespa, o Secretário Bernard Appy havia apresentado a proposta de Reforma Tributária que seria enviada ao Congresso. Disse a seguir, que o deputado Sandro Mabel relator na Comissão de Desenvolvimento Econômico da proposta da Reforma Tributária, deveria brevemente concluir seu relatório e que era desejo do governo aprová-la até o final de 2008.

1) Reforma da Previdência

Depois de relatar as iniciativas para que o setor empresarial levasse ao presidente a proposta de um Novo Modelo Previdenciário para novos trabalhadores, enfatizou que o grande problema da Previdência era o valor das despesas com o pagamento de benefícios previdenciários que se aproximava de 12% do PIB e que, a menos que se fizesse a reforma, esse problema se agravaria nas próximas décadas pela rápida mudança na pirâmide demográfica. O aumento da expectativa de vida da população e a redução da taxa de natalidade agravará ainda mais a questão das despesas de benefícios previdenciários em relação ao PIB.

Pediu a seguir ao Dr. José Cechin que resumisse os pontos da sua apresentação que se encontrava no caderno. O Dr. Cechin voltou a enfatizar a urgência da Reforma tendo em vista que mudanças introduzidas hoje só trariam efeito pleno três ou quatro décadas depois.

O coordenador pediu posteriormente que o Dr. Celso Azzi comentasse sobre o projeto de lei que se encontra na Câmara dos Deputados sobre a descon sideração da personalidade jurídica. Após breve relato da atuação do GT que tratou do assunto informou que o relator deverá submeter em breve seu relatório e que o projeto irá para a Comissão da Constituição e Justiça. Sugeriu que o GT voltasse a se reunir e convidasse o deputado que deverá ser o relator na Comissão da Constituição e Justiça. Caso seja aprovado nessa Comissão o projeto será imediatamente enviado ao Senado.

O Prof. Rocca fez a seguir a apresentação dos trabalhos que ele conduziu no GT do PDMC 2008, distribuindo a todos sua apresentação.

Comentou que iria concluir a compilação das propostas e enviar a todos a nova versão do PDMC.

Comentou ainda, que muitas das medidas propostas, sem aprovação unânime, poderiam ser objeto de constituição de grupos de trabalho.

O Coordenador solicitou a seguir que o Ministro Reis Velloso fizesse a introdução da palestra do Dr. Luciano Coutinho.

Após tecer considerações sobre a atual crise global o Ministro sugeriu que o Comitê Executivo voltasse a se reunir extraordinariamente.

Apresentou a seguir o Dr. Luciano Coutinho passando-lhe a palavra.

O Dr. Luciano Coutinho teceu alguns comentários iniciais sobre as ações em andamento do PDMC 2002 e das novas propostas do PDMC 2008, dizendo que via uma oportunidade para o encaminhamento de uma Reforma da Previdência em 2009, mas que via dificuldades na proposta do pilar de capitalização dentro do INSS.

Pediu a seguir ao dr. Eduardo Rath Fingerl , diretor de Mercado de Capitais do BNDES que fizesse uma apresentação sobre a atuação recente do BNDES no Mercado de Capitais (apresentação anexa).

O Dr. Luciano Coutinho falou posteriormente sobre a crise global enfatizando, que apesar dos efeitos negativos que ela teria sobre nossa economia, o Brasil tinha hoje um sólido sistema financeiro e uma enorme demanda por investimentos em infraestrutura.

Destacou que o nosso mercado de créditos tem um grande espaço para crescer e que tanto o depósito compulsório dos bancos quanto a taxa de juros que praticamos permitem uma boa administração do crescimento e da liquidez no nosso sistema bancário. Concluída a apresentação do Dr. Luciano Coutinho o coordenador passou a palavra ao Secretário de Política Econômica, Dr. Nelson Barbosa, propondo que a próxima reunião do Comitê Executivo fosse realizada em conjunto com o GT do Mercado de Capitais do governo.

O Dr. Nelson concordou com a proposta e depois de dizer que muitas das suas observações já tinham sido feitas pelo Dr. Luciano Coutinho concordou que há uma oportunidade política para nova discussão da Reforma da Previdência em 2009.

Nada mais havendo a tratar foi encerrada a 29ª reunião do Comitê Executivo.

São Paulo, 10 de outubro de 2008

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 30ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 28 de novembro de 2008

Horário: 13h00 às 15h00

Local: BMF&BOVESPA
Rua XV de Novembro, 275/10º andar – São Paulo - SP

Participantes:

CVM	Maria Helena Santana
CVM	José Alexandre Cavalcanti Vasco
MINISTÉRIO DA FAZENDA	Bernard Appy
MINISTÉRIO DA FAZENDA	Esteves Pedro Júnior
ABRASCA	Antonio Duarte Carvalho de Castro
ABRASCA	Eduardo Lucano dos Reis da Ponte
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABVCAP	Luiz Eugênio Figueiredo
ABVCAP	Sidney Chameh
ACSP	Marcel Domingos Solimeo
AMEC	Edison Garcia
ANBID	Marcelo Giufrida
ANDIMA	Alfredo Neves Penteadado Moraes
ANDIMA	Paulo Eduardo de Souza Sampaio
APIMEC	Maria Cecília Rossi
BMF&BOVESPA	Edemir Pinto
BMF&BOVESPA	Gilberto Mifano
CETIP	Edgar da Silva Ramos
CNF	José Ricardo Alves
CNI	Flávio Castelo Branco
FEBRABAN	Antonio Carlos de Toledo Negrão
FEBRABAN	Jorge Higashino
FEBRABAN	Mário Sérgio Vasconcelos
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocca
IBMEC	Enio Rodrigues
IBGC	Alberto A. Whitaker
IBRI	Geraldo Soares Leite Filho
INAE	João Paulo dos Reis Velloso
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O presidente do Conselho da BMF&BOVESPA, Dr. Gilberto Mifano, deu inicio a reunião dando boas vindas a todos e agradecendo pela presença.

Passou a seguir a palavra ao coordenador, Thomás Tosta de Sá, que depois de ler a pauta da reunião pediu ao Dr.Enio Rodrigues que apresentasse o relatório financeiro de 01/11/07 a 30/10/08 bem como o orçamento de despesas para o próximo ano.

O Enio esclareceu que muito embora os convênios celebrados pelo IBMEC com as diversas entidades fosse automaticamente renovável caso não houvesse denuncia com 60 dias de prazo por qualquer das partes perguntou se todas as entidades estavam de acordo com a sua prorrogação. Não havendo nenhuma manifestação contrária disse que recalcularia as

contribuições para o próximo ano considerando o saldo existente e o fato de que com a fusão BMF e BOVESPA elas passariam a pagar apenas uma contribuição e encaminharia com a cobrança de dezembro, o orçamento completo com o cálculo da nova contribuição. [Apresentadas as contas de receitas e despesas do Plano Diretor e que colocadas em discussão, estas foram aprovadas.](#)

O coordenador apresentou a seguir um breve relato das ações do PDMC de 2002 que estavam ainda em fase de implementação.

Passou a palavra ao Ministro Reis Velloso que fez um breve comentário sobre a grave crise da economia mundial e suas implicações sobre nosso país.

Solicitou então ao Prof. Rocca que apresentasse a versão final do PDMC2008.

Concluída a apresentação o coordenador comentou que as propostas que dependiam da criação de grupos de trabalho deveriam ser analisadas pelas entidades que se manifestariam sobre quais grupos gostariam de participar. Disse também que ia agendar visitas as diversas entidades no próximo ano para conversar com as respectivas diretorias sobre suas prioridades. Falou ainda que após a reunião haveria uma coletiva com a imprensa, organizada pela assessoria de imprensa da ANBID em conjunto com a da BMF&Bovespa, que contaria com a presença do Dr. Bernard Appy e da presidente da CVM, além dos representantes do PDMC, que fariam a entrega da versão 2008 do plano diretor.

Passou a palavra ao Dr. Bernard Appy que destacou os principais pontos do relatório do projeto de reforma tributária aprovado na Comissão Especial da Câmara.

O representante da CNI, Dr. Flavio Castelo Branco, comentou que a CNI e um grupo de entidades empresariais estavam apoiando o esforço do Governo de aprovar o projeto da Reforma ainda esse ano no Congresso havendo entretanto necessidade de alguns ajustes a serem propostos no plenário.

O coordenador perguntou se considerados os ajustes necessários no projeto as entidades do PDMC concordavam em manifestar seu apoio a reforma tributária por ocasião da coletiva. Houve aprovação unânime dos presentes.

Pediu que a Dra. Maria Helena apresentasse a seguir “A Estratégia Nacional de Educação Financeira”.

Após explicar como tinha se originado esse projeto no âmbito do Coremec pediu ao superintendente da CVM, José Alexandre Cavalcanti Vasco, para fazer sua apresentação.

Encerrada a reunião, com o agradecimento pela presença de todos, o coordenador pediu que se dirigissem para a sala da coletiva todos os que pudessem participar.

São Paulo, 12 de Dezembro de 2008

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 31ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 13 de fevereiro de 2009

Horário: 13h00 às 15h00

Local: Sheraton São Paulo WTC Hotel
Av. das Nações Unidas, 12.559 – São Paulo - SP

Participantes:

Convidado Prefeito SP	Gilberto Kassab
Convidado -Ministro - MPS	José Barroso Pimentel
Convidado - MPS	Carlos Eduardo Gabas
Convidado - SPC/MPS	Carlos Eduardo Gomes
Convidado - SPC	Zenaide Azevedo
Convidado - SPC	Carlos de Paula
Convidado	Luiz Gushiken
Convidado	José Cechin
Convidado – Câmara Dep.	Ricardo Berzoini
Convidado - Câmara Dep	Chico D'Angelo
Convidado – Câmara Dep.	Dyana Dias
Convidado - SPC	Ricardo Pena
Convidado -APIMEC	Lucy A. Souza
Convidado -SINDAP	Nélia Maria de Campos Pozzii
Convidado –FUNCEF	Sérgio Francisco
Convidado - FUNCEF	Fabiano Silva dos Santos
Convidado -GLOBALPREV	Augusto Tadeu Ferrari
Convidado -PETROS	Wagner Pinheiro de Oliveira
Convidado - POSTALIS	Ernani de Souza Coelho
Convidado - PREVI	Sérgio Ricardo Silva Rosa
Convidado REIS ADVOCACIA	Adacir Reis
Convidado - CESA	Celso Azzi
Convidado - ABECIP	José Pereira Gonçalves
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABRAPP	Devanir Silva
ABRAPP	José de Souza Mendonça
ABRAPP	José Ribeiro Pena Neto

ABRAPP	Fernando Antonio Pimentel de Melo
ACSP	Carlos Roberto Pinho Monteiro
ADEVAL	José Ataliba Sampaio
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
AMEC	Edison Garcia
ANBID	Marcelo Giufrida
BMF&BOVESPA	Edemir Pinto
CNC	Fábio Gomes Bentes
CNI	Flávio Castelo Branco
FEBRABAN	Jorge Higashino
FEBRABAN	Magnus Ribas Apostólico
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocha
IBGC	Adriane Cristina dos S. de Almeida
IBRI	Salim Ali
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O Presidente da ABRAPP, José de Souza Mendonça, deu as boas vindas agradecendo a presença de todos e passou a seguir a palavra ao Coordenador do Comitê Executivo para que conduzisse a reunião.

Thomás Tostá de Sá, após agradecer a presença dos representantes de todas as entidades do Comitê Executivo e das autoridades presentes, pediu que acompanhassem a agenda da reunião, abrindo o documento que foi distribuído a todos.

Após a apresentação do documento, solicitou a aprovação da Ata da última reunião e enfatizou a importância de se dar continuidade ao PDMC 2008 com o mesmo empenho com que foi conduzido o PDMC 2002, graças a uma verdadeira parceria público privada do GT do Mercado de Capitais do Governo e das Entidades do Comitê Executivo do PDMC.

Salientou também da necessidade de se avançar nas pendências do Plano Diretor de 2002, com destaque para a Reforma Tributária, O Novo Modelo Previdenciário para Novos Trabalhadores, nova Lei da Desconsideração da Personalidade Jurídica, o uso dos instrumentos do Mercado de Capitais para o desenvolvimento do Mercado Imobiliário e a aprovação da PREVIC.

Passou a seguir a palavra ao Prefeito de São Paulo – Gilberto Kassab, que após dar boas vindas a todos, enfatizou a importância dos mercados de capitais e previdenciários para o desenvolvimento econômico sustentado do país.

Devido a outros compromissos anteriormente assumidos, o Prefeito desejou a todos uma produtiva reunião e apresentou suas despedidas.

O coordenador solicitou a seguir que o presidente da ABRAPP manifestasse, em nome das demais Entidades do PDMC, o apoio a aprovação do PL 3962 da criação da PREVIC.

O Dr. José de Souza Mendonça ressaltou que a supervisão e Fiscalização dos fundos de pensão precisam estar entregues a um órgão de Estado que continue sendo eficiente, independentemente de quem esteja no Governo.

Falou a seguir o Dr. Nilton Molina, Vice-Presidente da FENASEG, sobre a necessidade de lutarmos contra projetos apresentados pelo Senador Paulo Paim, em curso no Congresso, que ameçam desequilibrar a Previdência Social, como o que propõe a eliminação do fator Previdenciário e o que busca estender a todos os aposentados e pensionistas os reajustes reais concedidos nos últimos anos a quem recebeu o benefício mínimo.

O coordenador pediu a seguir ao representante da CNI que encaminhasse ao Ministro Pimentel o documento das Confederações Empresariais sobre “Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário” anteriormente entregue ao Ministro Luís Marinho, por ocasião do Fórum da Previdência de 2007.

O Dr. Flávio Castelo Branco, disse ainda, que o documento havia sido entregue também ao Presidente Lula, pelo Dr. Armando Monteiro Neto, presidente da CNI.

O coordenador pediu a seguir que o Dr. Cechin apresentasse ao Ministro Pimentel a proposta do “Novo Modelo Previdenciário para Novos Trabalhadores”, desenvolvido ao longo dos últimos 3 anos, no âmbito do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Após apresentação feita pelo Dr. Cechin, falaram em nome do Comitê Executivo, o Dr. Alfredo Moraes, presidente da ANDIMA e o Prof. Carlos Rocca do IBMEC, enfatizando a importância para o Brasil, de buscar uma solução para a fantástica alteração no perfil demográfico do país, que agravará de maneira significativa o nível das despesas com benefícios previdenciários.

Falou a seguir, o ex Ministro Gushiken, que apesar de reconhecer os méritos da proposta, disse não ver oportunidade política para que esse debate fosse levado ao Congresso pelo atual Governo.

O Deputado Ricardo Berzoini após concordar com o ex Ministro Gushiken, disse que não discutiria as propostas apresentadas, que só deviam ser discutidas com os próximos candidatos a presidência da república. Ressaltou a seguir a importância da aprovação do projeto de criação da PREVIC.

Falou a seguir o Secretário Ricardo Pena, que manifestou sua satisfação com o andamento do PL 3962. Comentou sobre os progressos conseguidos pela SPC, especialmente na parte regulatória e de supervisão, elogiando o trabalho desenvolvido por seus antecessores Adacir Reis e Leonardo Paixão. Concluiu dizendo que precisamos avançar mais e que a criação da PREVIC representará consolidação de todos os avanços obtidos.

Dado o avançado da hora o coordenador passou a palavra ao Ministro José Pimentel, desculpando-se com o deputado Chico D' Angelo, relator do projeto da PREVIC, que disse não precisar falar no momento.

O Ministro Pimentel após se manifestar favorável ao projeto da PREVIC e solicitar o apoio dos deputados Chico D' Angelo e Ricardo Berzoini para sua aprovação no Congresso até meados do ano. Falou a seguir, das importantes transformações administrativas que a Previdência Social vem passando, destacando as medidas de simplificação dos processos de

aposentadoria por idade, que graças ao trabalho das equipes do ministério, estavam sendo concedidas em apenas 30 minutos.

O Ministro, reforçando as colocações feitas pelo Dr.Nilton Molina, instou as entidades presentes que atuassem junto ao Congresso para impedir a aprovação dos projetos de lei do Senador Paulo Paim, inclusive o que obteve aprovação por unanimidade no Senado, pois provocarão sérios desequilíbrios no orçamento da Previdência, causando impactos fiscais desastrosos para as contas públicas.

O coordenador agradeceu a participação de todos dando por encerrada a reunião.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 32ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 05 DE JUNHO DE 2009

HORÁRIO: 13H00 ÀS 15H00

LOCAL: ANBID – SP - Av. das Nações Unidas, 8.501 – São Paulo - SP

Participantes:

ABRASCA	Maurício Botelho
ABRAPP	Ivan Correa Filho
ABVCAP	Luiz Eugenio Figueiredo
ACSP	Nelson F. Kheirallah
ADEVAL	Ney Castro Alves
AMEC	Henrique Alvares
AMEC	Valter Albertone
ANBID	Euridson de Sá Junior
ANBID	José Carlos Doherty
ANBID	Raphael Castro
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
APIMEC	Lucy Souza
BM&FBOVESPA	Cristiana Pereira
CETIP	Francisco Carlos Gomes
CESA	Luiz Roberto de Andrade Novaes
CNF	Marcos Borges
CNI	Mário Sérgio Carraro Telles
FEBRABAN	Magnus Ribas Apostólico
FEBRABAN	Antonio Carlos de Toledo Negrão
IBMEC	Carlos Rocca
IBRI	Salim Ali
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O Diretor da Anbid, José Carlos Doherty, iniciou a reunião agradecendo a presença de todos e passando a palavra ao Coordenador do Comitê para iniciar os trabalhos.

Thomás Tosta de Sá distribuiu o caderno contendo material da reunião, e deu sequência a pauta.

Preliminarmente foi aprovada a Ata da 31ª Reunião. A seguir, foi apresentado o Relatório Financeiro Trimestral, 1º de fevereiro a 30 de abril de 2009, do Plano Diretor preparado pelo IBMEC. O Coordenador explicou que o Enio Rodrigues Vice-Presidente do IBMEC não pode comparecer.

Foi proposta e aceita, a seguir, a re-admissão da APIMEC no Comitê Executivo, com a contrapartida de apoio técnico ao desenvolvimento do Projeto de Mercado de Capitais-

Mercado Imobiliário. Uma vez concluído o projeto a APIMEC voltaria a ser um membro pagante do Comitê.

O Coordenador fez a seguir um breve relato das ações em andamento:

- 1- Destacou a participação nas audiências da Comissão de Finanças da Câmara, de quatro Entidades do Comitê Executivo (CNF-FEBRABAN, CNI, CNC e CNSEG) manifestando oposição aos projetos de lei do senador Paulo Paim relativos a oneração do orçamento previdenciário, em particular o do Fator Previdenciário.
- 2- Encaminhamento do projeto de Lei da criação da PREVIC. Relatou a visita ao presidente da Câmara Michel Temer a convite do Ministro da Previdência, para como Coordenador do Comitê Executivo manifestar o apoio das Entidades dele participantes ao referido projeto. Pediu a seguir ao representante da CNF que expusesse o atual estágio de andamento dos referidos projetos na Câmara.
- 3- Projeto de Lei da Desconsideração da Personalidade Jurídica. Pediu ao Novaes do CESA – Centro de Estudos da Sociedade de Advogados que relatasse o andamento do projeto na Câmara.

O Novaes disse que o projeto encontrava-se ainda na Comissão de Economia e que o relator, dep. José Guimarães, já havia preparado o seu relatório favorável a aprovação, mas que a Casa Civil pediu vistas do relatório e a informação, não oficial, é que teria analisado e aprovado o texto.

O Coordenador disse a seguir que da mesma forma que foi organizada uma delegação para visitar o presidente da Câmara pedindo a provação do projeto da PREVIC, deveríamos fazer o mesmo.

O Novaes ficou de dar notícias sobre o momento oportuno para essa ação.

O Coordenador comentou, que havia conversado com o presidente do IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, Geraldo Soares, se o IBRI poderia implementar o projeto de Poupança Participativa que foi originalmente elaborado pela BM&FBOVESPA. (ver anexo).

Trata-se de um projeto que estimula a participação dos trabalhadores no capital das empresas, utilizando-se a Lei da Participação em Lucros e Resultados.

O Salim informou que o IBRI está submetendo a proposta ao seu conselho e que nos informaria a seguir.

O Coordenador comentou a seguir que havia pedido a SPE – Secretaria de Política Econômica, realização de uma reunião conjunta do GT do Governo com o Comitê Executivo, mas que o Nelson Barbosa, Secretário da SPE, preferiu agendar uma reunião em que convocou a ANBID e BM&FBOVESPA para apresentarem suas propostas relativas às medidas de desenvolvimento do mercado de capitais, a Boston

Consulting para apresentar o Projeto Ômega, voltado para a criação de um centro regional de mercado financeiro e de capitais para a América Latina, em São Paulo, o Coordenador do Comitê e o professor Rocca para falarem do PDMC 2008 e da criação do CEMEC com a apresentação do projeto “Participação do Mercado de Capitais na Mobilização da Poupança e no Financiamento da Economia Brasileira.”.

O Coordenador solicitou que a ANBID fizesse a apresentação de suas propostas apresentadas ao GT do Governo e propôs que elas integrassem as ações do PDMC2008. O mesmo foi solicitado a BM&FBOVESPA.

Após as apresentações realizadas pelo Euridson de Sá Junior, da ANBID, e da Cristiana Pereira, da BM&FBOVESPA, o Alfredo Moraes propôs que se fizesse uma reunião específica para analisar as propostas antes de sua incorporação ao PDMC 2008.

O Coordenador solicitou também ao Maurício Botelho que apresentasse as propostas da ABRASCA para incorporação ao PDMC.

Após indagar se alguma outra Entidade gostaria de incluir novas propostas ao Plano Diretor, foi decidido que junto com a ata circulariam as propostas da ANBID, BM&FBOVESPA e ABRASCA e seria convocada uma reunião pelo prof. Rocca para análise de todas as propostas.

O Coordenador enfatizou que desde o início das reuniões do Comitê Executivo do PDMC as Entidades participantes tinham total liberdade de encaminhar individualmente ao Governo suas propostas e que aquelas que fossem aprovadas por unanimidade no Comitê Executivo seriam incorporadas ao PDMC. Ressaltou que essa foi a razão do grande sucesso obtido pelo PDMC 2002, pois a manifestação de apoio de todas as Entidades do PDMC, a propostas individuais de cada uma, criou melhores condições para sua aprovação pelo Governo.

A seguir o prof. Rocca fez a apresentação do projeto “Participação do Mercado de Capitais na Mobilização de Poupança e no Financiamento da Economia”, que vem sendo conduzido pelo CEMEC.

Foi destacado que esse projeto, aprovado pelo Comitê Executivo em 2006-2007, seria inicialmente implementado pela CVM, mas depois de entendimentos entre CVM e IBMEC optou-se pela criação do CEMEC – Centro de Estudos do Mercado de Capitais, uma parceria do IBMEC, FIPECAFI e ANDIMA, para a realização e atualização do trabalho.

O Coordenador, depois de consultar e ser aprovado que as reuniões do Comitê Executivo continuariam a ser às sextas-feiras, disse que apresentaria na ata as datas para as próximas reuniões.

Esclareceu que a dificuldade de agendar a reunião com o GT do Governo com o Comitê Executivo, fez com que perdêssemos a reunião proposta para o dia 17 de abril.

Dessa forma, a agenda de reuniões apresentada por ocasião da Convocação da 31ª Reunião do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais, será mantida:

14 de agosto
09 de outubro
04 de dezembro .

Os locais das próximas reuniões serão posteriormente indicados.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

ATA DA 33ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 14 de agosto de 2009
HORÁRIO: das 13h às 15h
LOCAL: FEBRABAN - Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485/15º andar - SP

Participantes:

SPE - Coord. Geral	Esteves Pedro Colnago Júnior
CVM - Diretor	Otávio Yazbek
ABECIP	Natalino Gazonato
ABRASCA	Maurício Botelho
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABVCAP	Sidney Chameh
ACSP	Marcel Domingos Solimeo
ANBID	José Carlos Halpern Doherty
ANDIMA	Alfredo Neves Penteado Moraes
APIMEC	Lucy Souza
BMF&BOVESPA	José Antonio Gagnani
CETIP	Fábio Hull
CESA	Celso Azzi
CESA	Luiz Roberto de Andrade Novaes
CESA	Alexandre de Oliveira Romano
CNI	Mário Sérgio Carraro Telles
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FEBRABAN	Wilson Levorato
FEBRABAN	Antonio Carlos Negrão
FEBRABAN	Magnus Ribas Apostólico
IBMEC	Carlos Rocha
IBGC	Alberto Whitaker
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O Diretor da FEBRABAN, Sr. Wilson Levorato, deu início a reunião dando as boas vindas aos participantes e agradecendo a presença dos Srs. Otávio Yazbek, diretor da CVM e Esteves Pedro Júnior, da Secretaria de Política Econômica. Passou a seguir a palavra ao Coordenador do Comitê, Thomás Tosta de Sá, que depois de agradecer a adesão da ABECIP ao Comitê Executivo, fez um breve relato dos tópicos contidos na pauta da reunião:

- 1) Projeto de desconsideração da Personalidade Jurídica - disse que havia convidado o autor do projeto Deputado Bruno Araújo e o relator da Comissão de Desenvolvimento e Economia da Câmara para participarem da reunião, mas que não puderam comparecer por compromissos políticos.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Comentou, ainda, sua visita a Brasília, onde estava na SPE e no Ministério da Previdência para enfatizar a importância da aprovação do PL 3401 ainda esse ano.

Esclareceu que o Secretário Executivo do Ministério da Previdência, foi vítima de um processo de penhora on line e que manifestou sua disposição de falar com o Dep. José Guimarães para encaminhamento do relatório a Comissão.

- 2) PREVIC- Disse que na mesma oportunidade ofereceu apoio a aprovação no Senado ao PL que institui a PREVIC.
- 3) Proposta para inclusão de novas ações ao PDMC 2008 – comentou que tratavam-se das propostas anteriormente apresentadas pela BM&FBovespa e Anbid ao GT de Mercado de Capitais do Governo e posteriormente levadas ao Comitê Executivo.
Atendendo a recomendação do Alfredo Moraes elas foram submetidas ao GT do PDMC 2008, em 14 de julho, ocasião em que a ABRASCA também apresentou suas propostas.
Comentou, ainda, que acabara de receber uma carta com novas propostas da AMEC e foi decidido que elas deveriam ser submetidas previamente ao GT.

O Coordenador pediu que o Sr. Novaes, Celso Azzi e Alexandre Romano comentassem os contatos feitos pelo CESA com a Comissão de Economia e com o relator do PL 3401.

Concluída a apresentação o dr. Esteves da SPE pediu alguns esclarecimentos adicionais, assim como o Diretor da CVM, dr. Otávio Yazbek.

Foi enfatizado por ambos que a Desconsideração da Personalidade Jurídica, nos casos cabíveis, tinha sido uma conquista. Foi então enfatizado que o PL 3401, não questionava a Desconsideração mas sim a forma com que vem sendo aplicada. Na realidade o PL trata do rito processual, que deve dar plenas garantias de defesa aos acusados.

O Sidney Chameh, da ABVCAP, relatou que muitos gestores de fundos tem sido vítimas da desconsideração.

Foi solicitado pelos representantes do governo que se apresentasse uma tabela mostrando com que frequência ocorrem os casos de desconsideração, com correspondente penhora on line.

O representante da ABRAPP, Sr. Álvaro Camassari, comentou que o projeto da PREVIC encontrava-se no Senado e espera-se que possa ser aprovado no corrente ano.

O Prof. Rocca fez a seguir a apresentação das propostas que encontram-se nos cadernos distribuídos a todos.

O dr. Esteves disse que algumas das propostas já estavam sendo analisadas pela SPE.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Os representantes da BM&FBovespa e ANDIMA, Sr. José Antonio Gragnani e Alfredo Moraes comentaram que algumas delas já haviam sido discutidas com o Governo, inclusive na época que o Gragnani era da Secretaria do Tesouro.

O Coordenador propôs que fosse feito um esforço por todas as entidades no sentido de mostrar aos deputados a importância do PL 3401.

Foi sugerido também que se pedisse o apoio do BNDES que tem funcionários que participam de conselhos de empresas e são vítimas da desconsideração.

O Coordenador ficou de agendar uma ida a Brasília para apresentações aos deputados e ao executivo, incluindo SPE e AGU, sobre o PL 3401.

Ao encerrar a reunião o coordenador propôs que a última reunião do ano, em 4 de dezembro, fosse realizada em conjunto com o GT do Mercado de Capitais do Governo e que informaria posteriormente o local da realização da próxima reunião do Comitê em 9 de outubro.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 34ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 23 de outubro de 2009
HORÁRIO: das 13h às 15h
LOCAL: ANBIMA - Av. das Nações Unidas, 8.501 – 21º andar

Participantes:

Convidado	Carlos Eduardo Sampaio Lofrano
Convidado	Robson Pereira
ABECIP	José Pereira Gonçalves
ABRASCA	Maurício Botelho
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABVCAP	Sidney Chameh
AMEC	Edison Garcia
ANBIMA	Marcelo Giufrida Mara Limonge
APIMEC	Lucy Souza
BMF&BOVESPA	José Antonio Gragnani
CESA	Luiz Roberto de Andrade Novaes
CNSEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocha
IBGC	Mauro Cunha
IBRI	Salim Ali
Coordenador do PDMC	Thomas Tosta de Sá

Participantes:

O presidente da ANBIMA, Sr. Marcelo Giufrida, abriu os trabalhos dando as boas vindas aos presentes e passou a palavra ao Sr. Thomas Tosta de Sá, que deu abertura aos trabalhos com a aprovação da ata da reunião anterior e apresentação do relatório financeiro.

Em seguida Thomas Tosta de Sá expôs a necessidade de se indicar um assessor do PDMC no Congresso em Brasília com o objetivo de acompanhar a tramitação dos projetos. Sugeriu o nome de João Leal, que foi aprovado pelos presentes. Ressaltou-se ainda que esta contratação não impactará em aumento de custos para os participantes do PDMC.

Tendo em vista a publicação do Decreto Nº 6.983, acerca do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF foi submetido à aprovação dos presentes texto com manifestação do PDMC criticando os impactos da medida. Após inclusão de alguns ajustes o texto foi concluído para envio e manifestação na mídia.

O Sr. Mauro Cunha, presidente do IBGC, no bojo da preocupação com o marco regulatório e neste caso, mais especificamente em relação ao pré-sal, levantou a necessidade de atuação do PDMC. No mesmo sentido houve a manifestação da APIMEC em apoiar a iniciativa. As duas entidades expuseram a preocupação em relação ao que se tem proposto para a regulação da exploração de petróleo das reservas no pré-sal pela Petrobras. Se a tese de aumento de capital, com aumento de participação pela União se concretizar poderá resultar em diluição dos minoritários, ferindo vários princípios de governança. Tendo em vista que a AMEC também estava em estagio avançado nesta discussão, formou-se um grupo de trabalho,

coordenado pelo prof. Rocca para concluir, na próxima semana, um documento manifesto a ser encaminhado ao relator do projeto de lei.

A seguir foi dado curso à pauta proposta para o encontro:

1. Projeto de descon sideração da Personalidade Jurídica: foram apresentadas por Dr Luiz Roberto de Andrade Novaes, as alterações propostas para o projeto de lei.
2. Proposta da AMEC para inclusão do tema na pauta do PDMC: alteração da ICVM 317/99 que dispõe sobre a obrigação de not arização, consularização e reconhecimento de firmas dos instrumentos de pro curações por acionistas não residentes.

O Sr. Salim Ali, representante do IBRI manifestou apoio à iniciativa e informou que tem interesse em participar das discussões.

Dado que a matéria afeta também os procedimentos para realização de assembléias das empresas aqui representada pela ABRASCA, o Sr. Mauricio Botelho colocou-se a disposição para contribuir. Para tanto, será formado um grupo coordenador pelo prof. Rocca que contará inicialmente com ABRASCA, AMEC e IBRI.

O Sr. Álvaro Camassarí da ABRAPP relatou a tramitação do projeto de lei no Senado que cria a PREVIC.

Foi oferecido pela ANBIMA aos participantes da reunião exemplar do livro Brasil Pós-Crise.

Em seguida foi dada a palavra ao Sr. Robson Pereira, que apresentou aos participantes do encontro a estrutura da publicação organizada por Fábio Giambiagi e Octavio de Barros cujo título é "Brasil pós- crise". Foram destacados: a estrutura dos papers que compõem a publicação, alguns dados que são parte do livro e serviram de base para reflexão das publicação e alguns dados para conclusão.

O coordenador propôs e foi aprovado que a agenda do Plano Diretor de 2010, tendo em vista o processo eleitoral para a presidência, incluisse o tema: "O Mercado de Capitais e as reformas Estruturais".

Foi a seguir encerrada a reunião com o agradecimento a todos por suas contribuições.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 35ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 04/12/2009

HORA 13H00 – 15H00

LOCAL: BM&FBOVESPA - Rua XV de Novembro, 275/10º andar - SP

BNDES	Marcelo Marcolino
MPS – Coordenadora Geral	Glória Maria de Queiroz Chaves
CVM	Waldir de Jesus Nobre
ABECIP	José Pereira Gonçalves
ANCOR	Manoel Félix Cintra Neto
ANCOR	Carlos Eduardo Sampaio Lofrano
ABRASCA	Antonio Castro
ABRASCA	Eduardo Lucano
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABVCAP	Marco Pisani
ACSP	Carlos Monteiro
ADEVAL	Ney Castro Alves
APIMEC	Lucy Souza
BMF&BOVESPA	Edemir Pinto
BMF&BOVESPA	José Antonio Gagnani
CETIP	Jorge Santana
CESA	Celso Azzi
CESA	Luiz Roberto Novaes
CNI	Flávio Castelo Branco
CNSEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocha
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá
Assessor do PDMC	João Leal Neto

O presidente da BM&FBOVESPA abriu a reunião agradecendo a presença de todos e solicitando que fosse incluído nas ações do PDMC a questão do IOF tendo em vista manifestações favoráveis a medida do governo, dentre outros do premio Nobel Paul Krugman e da 1ª Ministra da Alemanha, Angela Merkel.

O coordenador informou que faria uma inversão da pauta para tratar do assunto e propôs a criação de um GT a ser coordenado pelo prof. Rocca para tratar do assunto.

Pedi a seguir que o representante da CNI, Flávio Castelo Branco, comentasse a questão do IOF sob a perspectiva da CNI.

A seguir o prof. Rocca depois de tecer alguns comentários sobre o assunto levantou o aspecto da constitucionalidade do IOF na entrada para aplicações no mercado financeiro e de capitais. Mostrou a discriminação decorrente da medida em relação às empresas nacionais que quando fazem um IPO para se capitalizarem tem sua operação tributada pelo IOF, enquanto uma empresa estrangeira que aporta capital para sua subsidiária (filial) no Brasil não é tributada por se tratar de investimento direto.

Foi decidida a criação do GT que será convocado para manifestação das entidades que desejarem integrá-lo.

O coordenador deu sequencia a pauta informando que o representante da secretaria de Política Econômica não pode embarcar em Brasília devido ao mau tempo e que a realização da reunião do COREMEC impediu a participação de seus membros na reunião e que CVM e a Secretaria da Previdência Complementar se fizeram representar por Waldir de Jesus Nobre e Glória Maria de Queiroz Chaves respectivamente.

Apresentou e obteve a aprovação do resultado financeiro do PDMC de 2009 e do orçamento de 2010. Justificou a ausência do Enio Rodrigues que teria que participar da assembléia do IBMEC no Rio de Janeiro.

Submeteu a seguir e obteve a aprovação dos participantes, após algumas alterações, da carta a ser enviada ao presidente Lula, de apoio ao veto do presidente ao PL que extingue o fator Previdenciário,

Foi aprovado também comunicado sobre o mesmo tema, com algumas alterações, a ser enviado à imprensa.

Pedi a seguir ao Novaes que relatasse o substitutivo ao PL 3401 da Desconsideração da Personalidade Jurídica, aprovado na véspera pelo GT da Desconsideração da Personalidade Jurídica, a ser enviado a PGFN para sua manifestação e posterior apresentação a SPE e casa Civil.

Só após um entendimento com o Executivo o GT da DPJ voltará a falar com o relator deputado José Guimarães.

Pedi a seguir ao Leal que relatasse os contatos feitos no Senado para aprovação do PL da criação do PREVIC.

A representante da SPC agradeceu o trabalho realizado pelo PDMC e elogiou, em nome do secretário Ricardo Pena, a atuação do Leal junto ao Senador Heráclito Fortes.

O coordenador comentou que havia conversado com o Ricardo Pena sobre a inclusão de mais uma emenda, além das acordadas com a oposição, para o estabelecimento de mandato para os diretores da PREVIC. O assunto terá que ser debatido com a Casa Civil.

O presidente da ABRASCA, Antônio Castro relatou a seguir as reuniões realizadas com a Petrobras, sobre o modelo do pré-sal e capitalização da empresa.

A apresentação feita pelo diretor financeiro, Almir Barbassa na reunião da ABRASCA, foi distribuída a todos ressaltando a criação de um comitê dos minoritários para acompanhar o desenvolvimento da operação de cessão onerosa e sobre ela emitir opinião ao CA.

O coordenador comentou a seguir que entregou ao Barbassa a manifestação das entidades membros do Comitê Executivo que apoiaram as emendas enviadas ao Congresso elaboradas pela AMEC, IBGC e BM&FBOVESPA sobre essa questão.

O representante do BNDES, Marcelo Marcolino, informou que gostaria de contar com o apoio das entidades do PDMC a um conjunto de recomendações sobre o fortalecimento do mercado de capitais que o BNDES está preparando para levar ao ministro Guido Mantega.

O coordenador se propôs a contatar o diretor Eduardo Rath Fingerl para marcar uma reunião no BNDES.

Nada mais havendo a tratar foi encerrada a reunião.

Rio de Janeiro, 09 de dezembro de 2009.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 36ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 08 de março de 2010
HORÁRIO: das 13h às 15h
LOCAL: ANBIMA - Av. das Nações Unidas, 8.501 – 21º andar

PARTICIPANTES:

ANCOR	Manoel Cintra
ANCOR	Carlos Eduardo Sampaio Lofrano
ABRASCA	Alfried Ploger
ABRAPP	Álvaro Camassari
ADEVAL	José Ataliba Ferraz Sampaio
ANBIMA	José Carlos Doherty
APIMEC	Lucy Souza
BMF&BOVESPA	Bernard Appy
CESA	Celso Azzi
CESA	Mario Delgado
CNI	Flávio Castelo Branco
IBMEC	Carlos Rocha
CEMEC	Lauro Modesto dos Santos Junior
FEBRABAN	Wilson Levorato
IBGC	Alberto Emmanuel Whitaker
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O José Carlos Doherty deu inicio a reunião justificando a ausência do Marcelo Giufrida e dando as boas vindas a todos.

Passou a seguir a palavra ao Coordenador que agradeceu as presenças e submeteu a ata da última reunião para aprovação.

O Prof. Rocca pediu que se retirasse da ata "levantou o aspecto da constitucionalidade do IOF na entrada para aplicações no mercado financeiro e de capitais".

O coordenador comentou a seguir que o Diretor Eduardo Rath Fingerl, do BNDES, solicitou para deixar a apresentação do novo projeto do banco sobre o mercado de capitais para a próxima reunião.

O coordenador disse que agendou nova reunião na SPE para a quinta-feira dia 11 para apreciação com a PGFN do substitutivo ao PL 3401. Informou a seguir que seria acompanhado pelo Mario Delgado do CESA, pois o Sergio Campinho não poderia ir, e pelo Flavio Castelo Branco, da CNI, e Marcos Borges, da CNF.

O Mario Delgado esclareceu os motivos do substitutivo.

O coordenador após comentar que o Prof. Rocca apresentaria a seguir o estudo elaborado pelo CEMEC disse que tinham estado, juntamente com o Flavio Castelo Branco, com o Diretor Aldo Mendes do Banco Central, mostrando o trabalho.

Após a apresentação do Prof. Rocca o estudo foi muito elogiado e agendou-se uma nova reunião do GT IOF para quinta-feira dia 18 na BM&F-Bovespa para preparação do relatório final do GT.

O Bernard Appy, que passou a representar a BM&FBOVESPA no Comitê teceu alguns comentários sobre sua atuação no Governo e sugeriu apresentar na próxima reunião um trabalho para dar sequencia as propostas do Plano Diretor junto ao Ministério.

O Coordenador comentou a seguir que acha importante repassar para as entidades do Comitê Executivo os pontos principais da agenda do Plano Diretor a ser discutida por elas com os candidatos em suas reuniões individuais de forma a se obter uma convergência de propostas relativas a continuidade do desenvolvimento do mercado de capitais no próximo governo

Sugeriu que fosse enviado o capitulo das Diretrizes do Plano Diretor de 2008 e o documento "Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário" já entregue ao atual governo e assinado pelas Confederações da Indústria, do Comercio, das Instituições Financeiras, da Agricultura e dos Transportes e que esta de acordo com nosso projeto previdenciário.

Finalmente foi acordado ainda que a reunião do Plano Diretor com os candidatos se realizaria na BM&FBovespa, em junho, após as convenções partidárias devendo ser convidados todos os candidatos conforme foi feito em 2002.

As 15hrs foi encerrada a reunião

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 37ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 17 de maio de 2010
HORÁRIO: das 13h às 15h
LOCAL: BM&FBOVESPA - Rua XV de Novembro, 275
Centro – SP - 1º andar – Salão de eventos

Deputado Guilherme Campos	Dr. Gustavo Boccaletti
ABECIP	Natalino Gazonato
ABRASCA	Maurício Botelho
ABRAPP	Álvaro Camassari
ABVCAP	Marcelo Moraes
ACSP	Marcel Domingos Solimeo
ADEVAL	José Ataliba Ferraz Sampaio
ANBIMA	Luiz Kaufman
APIMEC	Lucy Souza
BM&FBOVESPA	Bernard Appy
CETIP	Jorge Santana
CETIP	Carlos Alberto Sequeira
CESA	Mário Delgado
CESA	Luiz Novaes
CNF	José Ricardo Alves
CNI	Flávio Castelo Branco
CNSEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocca
Coord.do PDMC	Thomas Tosta de Sá
Assessor do PDMC	João Leal Neto

O Coordenador pediu desculpas aos participantes pela mudança de horário da reunião devido a realização do almoço na BM&Fovespa com o Instituto Fernando Henrique Cardoso com a presença, além do ex presidente FHC, dos ex Presidentes do Chile e Uruguai e do ex Primeiro Ministro da Espanha Felipe Gonzalez.

Agradeceu em nome do presidente da Bolsa a presença de todos.

Leu a seguir a pauta da reunião e apresentou o conteúdo do caderno que foi distribuído a todos. Informou que Dr. Enio Rodrigues que apresentaria o Relatório Financeiro não pode comparecer a reunião, e que o mesmo será apresentado na próxima reunião.

Com relação ao convite aos candidatos a presidência disse que o Edemir Pinto coordenaria o processo já que a reunião com eles, para apresentação do Plano Diretor e dos principais pleitos nele contidos, seria em reunião a ser feita na Bolsa.

Destacou que não haveria debates com os candidatos mas apresentaríamos um documento com os pontos principais do Plano destacando-se entre outras propostas o documento sobre Princípios e Recomendações para um novo modelo previdenciário e o programa da Estratégia Nacional de Educação Financeira.

Foi decidido que seria enviado a todas as entidades o material a ser apresentado aos candidatos para que se verificasse se haveria alguma proposta que já foi implementada para ser retirada do documento (material anexado acima).

Falou a seguir que seria importante obter cobertura da mídia para manifestar apoio ao veto presidencial a extinção do Fator Previdenciário caso seja aprovado no Senado, de acordo com carta já enviada ao presidente Lula.

Agradeceu a seguir a presença do assessor do Deputado Guilherme Campos que será o relator do PL3401.

Depois de esclarecimentos prestados pelo Mario Delgado, Luiz Novaes e o coordenador foi entregue ao assessor a proposta do substitutivo aprovado pelo Comitê Executivo e que contemplava a reunião realizada na SPE com a Coordenadoria da Receita Tributaria da PGFN.

O assessor informou que o Deputado Guilherme Campos estava à disposição de todos para ouvir sugestões e que prepararia seu relatório em função das discussões que conduziria na Comissão.

O Professor Rocca apresentou a seguir a versão final do relatório sobre o IOF e foi decidido que se aguardaria nova reunião do Comitê para se decidir se seria entregue ou não ao Governo como uma contribuição técnica.

O Jose Ricardo Alves, vice-presidente da CNF, comentou o andamento do PL que regulamenta o artigo 192 que esta em tramitação no Senado sugerindo que se incluísse na agenda do Plano Diretor.

O Leal entregou ao Jose Ricardo o livro relativo às discussões no Congresso, em 2000, da regulamentação desse artigo.

O José Ricardo convidou as demais entidades do PDMC para uma reunião na FEBRABAN na próxima semana para que as entidades ficassem informadas.

O convite com os dados da reunião será enviado pelo Jose Ricardo.

Tendo em vista compromissos assumidos por diversos participantes a apresentação do Bernard Appy que, despertou grande interesse após uma rápida síntese que ele fez, foi adiada para a próxima reunião.

Foi proposto pelo Appy encaminhar a todos seu documento que estamos anexando a ata.

Foi encerrada, a seguir, a reunião.

Atenciosamente.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano
Diretor do Mercado de Capitais

ATA DA 38ª REUNIÃO DO COMITÊ EXECUTIVO DO
PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

ANCOR	Paulino Botelho de Abreu Sampaio
ANCOR	Guilherme
ABECIP	Natalino Gazonato
ABRASCA	Alfried Plöger
ABRAPP	José de Souza Mendonça
ABRAPP	Devanir Silva
ABVCAP	Sidney Chameh
ADEVAL	José Ataliba Ferraz Sampaio
ADEVAL	Luiz Mauro de Moura
ANBIMA	Alfredo Moraes
ANBIMA	Luiz Kaufman
APIMEC	Lucy Souza
BMF&BOVESPA	Bernard Appy
CETIP	Fábio Zenaro
CNF	Jose Ricardo Alves
CNI	Flávio Castelo Branco
FEBRABAN	Wilson Antonio Salmeron Gutierrez
FEBRABAN	Antonio Carlos de Toledo Negrão
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FEBRABAN	Jayme Soares Alves Neto
FECOMÉRCIO	Fábio Pina
FECOMÉRCIO	Guilherme Dietze

FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocca
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O Alfredo Moraes agradeceu a presença de todos e passou a palavra ao coordenador.

Após fazer um breve balanço das atividades do ano e expor a dificuldade encontrada para levar os candidatos a Bolsa para receberem o documento do Plano Diretor, disse que apesar de só a Marina tê-lo recebido oficialmente, tanto o Serra como a Dilma, através de seus assessores, tiveram o documento encaminhado a eles.

Explicou também que tanto o Nelson Barbosa como a CVM, principais interlocutores no governo do Plano Diretor, receberam pessoalmente o documento enviado aos candidatos.

Apresentou a seguir as contas relativas ao quarto trimestre encerrado em 31/10/2010 e o orçamento do período de 01 novembro de 2010 a 31 de outubro de 2011. Disse que o Enio Rodrigues que deveria apresentá-los não conseguiu vir a São Paulo.

Após esclarecimentos prestados sobre o papel a ser desenvolvido pelo assessor em Brasília que não será de assessoria parlamentar tradicional de acompanhamento de projetos, mas sim de desenvolver um trabalho educacional do papel do mercado de capitais junto às assessorias parlamentares e de trabalhar integrado com as assessorias das entidades do Comitê Executivo ficou decidido que o João Leal deveria apresentar um programa do seu trabalho.

O coordenador explicou a seguir que da mesma forma que no exercício passado tinha sido reduzida a contribuição plena de R\$ 2.500,00 para R\$1.300,00 seria necessário voltar a contribuição para R\$ 2.500,00 devido a fusões de entidades e a saídas de outras. Disse que iria fazer um esforço para atrair novamente as entidades que pararam de contribuir e que ia ver se conseguia a adesão das federações das indústrias de São Paulo, Rio, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. Disse ainda, que faria uma revisão do orçamento ao final de seis meses.

Comentou a seguir que a APIMEC voltou a ser uma contribuinte especial e que para o período a ter início em 1 de novembro essa contribuição passaria a ser de R\$ 1.200,00.

Pediu a seguir a aprovação das contas do último trimestre e do novo orçamento que foram aprovados por unanimidade.

Participam do Comitê Executivo como contribuintes plenos: ABECIP, ABRAPP, ABRASCA, ACSP, ANCOR, ANBIMA, BM&F BOVESPA S.A, CETIP, CNI, CNseg (FENASEG), FEBRABAN, FECOMÉRCIO, IBMEC

Como participantes especiais participam: ABVCAP, ADEVAL, APIMEC, CESA

O Coordenador pediu a seguir que o Prof Rocca e o Bernard Appy falassem sobre o documento que haviam preparado para ser encaminhado ao Ministro Mantega sobre a questão do IOF.

Vários representantes de entidades informaram que já haviam feitos seus pleitos específicos ao Ministro, mas que seria importante um posicionamento do Comitê Executivo.

O Appy distribuiu a todos o documento que havia preparado.

Após uma manifestação geral de que o documento estava muito bom e diversas sugestões dos participantes ficou resolvido que:

1. O Appy ira colocar um parágrafo sobre a questão fiscal
2. O Flavio Castello Branco vai submeter a CNI o novo documento para ver se poderia também aparecer como signatária do mesmo
3. Os representantes da Fecomércio também pediram que lhes fosse encaminhado o documento para submetê-lo a aprovação da entidade
4. O documento será entregue pessoalmente ao Ministro cabendo ao Appy tentar o agendamento o mais rápido possível. O documento será encaminhado em carta do coordenador do Plano Diretor em nome das entidades que puderem ser signatárias.

Passou-se a seguir a discussão da Agenda 2011 do Plano Diretor a ser apresentada ao novo governo tendo ficado decidido que:

1. Baseado no documento entregue aos candidatos as entidades deveriam encaminhar ate o dia 26 de novembro quais os pontos considerados mais relevantes para serem apresentados
2. Será marcada uma reunião até o dia 3 de dezembro a ser coordenada pelo prof. Rocca para consolidação das propostas da Agenda 2011
3. Será agendada um reunião com o futuro Ministro da Fazenda até o dia 17 de dezembro para entrega das propostas.
As propostas serão enviadas também ao Banco Central, CVM e Secretaria de Política Econômica.

O Plöger mencionou que deveríamos nos manifestar contra a CPMF, mas os demais recomendaram que se aguardasse.

O Alfredo Moraes deu por encerrada a reunião

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador do Comitê Executivo do
Plano Diretor do Mercado de Capitais

39ª REUNIÃO
COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Participantes:

ANCORD	<i>José David Martins Júnior</i>
ANCORD	<i>Manoel Félix Cintra Neto</i>
ABECIP	<i>Natalino Gazonate</i>
ABRASCA	Antonio Duarte Carvalho de Castro
ABRAPP	Alvaro Camassari
ABRAPP	José de Souza Mendonça
ABRAPP	Devanir Silva
ABVCAP	Robert Duncan Littlejohn
ACSP	Marcel Domingos Solimeo
ANBIMA	Alfredo Moraes
ANBIMA	José Carlos Doherty
APIMEC	Lucy Souza
BM&FBOVESPA	Bernard Appy
BM&FBOVESPA	Edemir Pinto
CETIP	Marcelo Fleury
CNF	José Ricardo da Costa Aguiar Alves
CNI	<i>Flávio Castelo Branco</i>
FEBRABAN	Wilson R. Levorato
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FECOMÉRCIO	<i>Guilherme Dietze</i>
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	<i>Carlos Rocca</i>

Coordenador do **Thomás Tosta de Sá**
PDMC

O Edemir Pinto deu as ~~boas~~ boas-vindas e agradeceu a presença de todos, fazendo, a seguir, comentários sobre o processo de fusão de bolsas que vem ocorrendo no mundo, destacando a recente operação Bolsa de Frankfurt /NYSE.

Comentou, a seguir, ~~sobre~~ alguns projetos de lei que a BVMF vem acompanhando no Congresso e questionou a função de assessor parlamentar do João Leal.

Passou, a seguir, a palavra ao ~~Coordenador~~ coordenador que, após obter a aprovação da ata da última reunião, esclareceu que na realidade a função do Leal não é de assessoria parlamentar, -mas de apoio ~~a-à~~ sensibilização de assessores parlamentares e congressistas ao mercado de capitais.

Pediu, a seguir, que o José Ricardo, da CNF, esclarecesse o apoio que a CNF ~~esta~~ está dando ao trabalho do Leal, inclusive com disponibilização de espaço em seu escritório.

Foi sugerido também que se fizesse uma reunião do Leal com as diversas assessorias das outras entidades do PDMC, em Brasília.

A seguir, o coordenador comentou suas visitas a Brasília, inclusive sobre a entrega da carta da ABRAPP ao ~~Ministro~~ ministro Garibaldi Alves apoiando a permanência da atual ~~diretoria~~ Diretoria da PREVIC.

Esclareceu, ainda, que depois de conversar com o José Augusto da CNI restringiria seus contatos para convidar a participarem do Comitê Executivo do PDMC a Fiesp, Firjan e Federação das Indústrias de Minas Gerais.

Com relação ~~a-à~~ Fiesp, informou que o Plöger será indicado como seu representante tão logo assine o ~~convenio~~ convênio com o IBMEC.

Pediu o apoio de todos para tentar agendar uma reunião do Comitê Executivo com o ~~Ministro~~ ministro Mantega e, se possível, com a ~~Presidente~~ presidente Dilma ou o ~~Ministro~~ ministro Palocci, da Casa Civil, tão logo tenhamos a versão final da Agenda 2011 aprovada.

Comentou, a seguir, ~~sobre~~ o Decreto 7397 que oficializou a Estratégia Nacional de Educação Financeira.

O Wilson Levorato esclareceu que a FEBRABAN e outras entidades contrataram uma consultoria para elaborar um plano de negócios para a operacionalização da Estratégia.

Devido à impossibilidade ~~de~~ o prof. Rocca participar da reunião, o ~~Coordenador~~ coordenador, -esclareceu que a apresentação colocada no documento da Agenda 2011 era para facilitar as discussões no Comitê e que não faria parte da Agenda 2011.

Elogiou o item 2 "Missão do Mercado de Capitais e o Plano Diretor" e disse que o os itens 3 e 4 que tratavam da Agenda propriamente dita e das Diretrizes já haviam sido objeto de aprovação no Comitê Executivo.

Foi feita a recomendação de que se fizesse uma revisão de texto e uma uniformização da numeração do documento.

O coordenador informou que transmitiria ao prof. Rocca essas observações e propôs que fossem lidas as Ações Específicas, designando-se as entidades que seriam "âncorasâncoras" de cada uma delas, para que o Rocca pudesse falar diretamente com elas para rever e uniformizar a forma de apresentação.

Baseada na numeração das Ações Específicas do documento apresentado, foi feita a seguinte divisão:

- 1.06 — Apoiar a aprovação do PL3401 da descon sideração da pessoa jurídica - CESA e CNI
- 1.20 — Apoiar a criação de Varas de Justiça especializadas em matérias de interesse do mercado de capitais - CESA e BV MF
- 3.01.01 — Tributação de Ações - BV MF, ABRASCA, ANBIMA
- 3.02.02 — Tributação de títulos de renda fixa - ANBIMA e BV MF
- 3.02.04 — Tributação de Swaps - ANBIMA e CETIP
- 3.02.05 — Tributação de hedge agropecuário de pessoas físicas
- 3.02.06 — Tributação de títulos do agro negócio e do mercado imobiliário - BV MF, ANBIMA, FEBRABAN, ABECIP
- 3.09 — Aceitação de garantias no exterior - BV MF
- 5.03.01 — Fim da diferenciação de curto prazo e longo prazo tributário - ANBIMA
- 5.03.02 — Instituição do come cotas anual - ANBIMA
- 5.06 — Fim da obrigatoriedade de publicação de balanços no D.O. - ABRASCA, BV MF, CESA
- 5.07 — Equalização da tributação para investidores estrangeiros que investem em fundos mútuos de investimento - ANBIMA
- 6.04.01 — Tributação de investimentos de longo prazo - ABVCAP e ANBIMA
- 6.06 — Flexibilização das normas de registro no CADE - ABVCAP
- 8.01 — Novo Modelo previdenciário para novos trabalhadores - Coordenador do Comitê
- 8.02 — Mandato para diretores da PREVIC - ABRAPP e FENASEG
- 8.03 — Uso do FGTS para aquisição de ações - Comitê Coordenador
- 8.04 — Previdencia Complementar dos Servidores Públicos Coordenador - ABRAPP, FENASEG
- 8.05 — Tabelas regressivas e progressivas para participantes de fundos de pensão - ABRAPP e FENASEG

Formatado: Português (Brasil)

Encerrando a reunião, o Edemir e o Coordenador coordenador agradeceram a presença de todos, tendo sido marcada nova reunião—almoço do Comitê Executivo para o dia 25 de março, as às 13hrs-13h, na BM&FBovespa.

Foi ainda estabelecido o prazo até 18 de março para que a nova versão da Agenda fosse encaminhada ao Comitê.

São Paulo, 25 de fevereiro de 2011

Foi ainda estabelecido o prazo até até 18 de março para que a nova versão da Agenda fosse encaminhada ao Comitê.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais
São Paulo, 25 de fevereiro de 2014
-

← -- -- Formatado: Justificado

40ª REUNIÃO
COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

Data: 01 de abril de 2011

Local: BM&FBovespa

PARTICIPANTES:

ANCORD	Ney Castro Alves
ANCORD	José David Martins Júnior
ABRASCA	Maurício Botelho
ABRAPP	Devanir Silva
ABVCAP	Sidney Chameh
ANBIMA	Alfredo Moraes
ANBIMA	Euridson de Sá
APIMEC	Lucy Souza
BM&FBOVESPA	Bernard Appy
BM&FBOVESPA	Régio Martins
CETIP	Marcelo Fleury
CESA	Celso Azzi
CNI	Flávio Castelo Branco
FEBRABAN	Wilson Antonio Salmeron Gutierrez
IBMEC	Carlos Rocca
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

Por causa da alteração da data da reunião o Edemir Pinto, presidente da BM&FBovespa, não pode comparecer e foi representado pelo Bernard Appy que após agradecer a presença de todos passou a palavra ao Coordenador.

Após a leitura e aprovação da Ata da 39ª Reunião o Thomás comentou que o prof. Rocca faria, a seguir, a apresentação da última versão da Agenda 2011, incorporando as sugestões apresentadas na última reunião.

Disse, ainda, que tinha participado em Brasília de uma reunião na Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda com a CNF, ANBIMA e FEBRABAN, mas que já havia enviado *e-mail* a todos relatando o objetivo da reunião: criação do Fundo de Liquidez para o mercado secundário de títulos da dívida das empresas.

Pediu, então, ao Prof. Rocca que apresentasse a agenda 2011.

Após manifestação de diversos participantes do comitê propondo algumas alterações ao documento foi aprovada a nova versão (anexa) que será enviada

ao Ministério da Fazenda solicitando uma reunião conjunta do Comitê Executivo com o Ministro da Fazenda e sua equipe.

Foi proposto que além do Ministro da Fazenda fossem convidados também os Ministros da Previdência, do Desenvolvimento e da Ciência e Tecnologia, para reuniões com o Comitê Executivo para a apresentação dos temas da Agenda 2011 relacionados com os respectivos ministérios.

Foi solicitado também o apoio das entidades do Comitê para agendamento, com a participação do Ministro Palocci, de uma reunião com a presidente Dilma.

O Coordenador comentou a seguir, conforme consta da Ata da 39ª reunião, que havia sido feita a alocação dos diversos temas da Agenda 2011 a algumas entidades mais afins com os respectivos temas para que elas ficassem como “âncoras” para detalharem as ações propostas na Agenda constituindo Grupos de Trabalho. Algumas alterações foram propostas pelos participantes na relação das “âncoras”

Por sugestão dos participantes o Coordenador ficou de estender a todos o convite para participarem dos respectivos GT's.

Nada mais havendo a tratar foi encerrada a reunião.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais

Rio de Janeiro, 07 de abril de 2011

41ª REUNIÃO
COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 13 de maio de 2011
HORÁRIO: das 13h00 às 15h00
LOCAL: ABRAPP

LISTA DE PRESENÇA

Ministério da Previdência	Carlos Gabas
Convidado	Raul Velloso
ANCORD	José David Martins Júnior
ABECIP	Filipe Pontual
ABRASCA	Alexandre Fischer
ABRAPP	José de Souza Mendonça
ABRAPP	Álvaro José Camassarí de Gonzaga
ABRAPP	Dilson Joaquim de Moraes
ABRAPP	Ricardo José Machado da Costa Esch
ABRAPP	Reginaldo José Camilo
ABRAPP	Paulo Leite Julião
ABRAPP	Vitor Gonçalves
ABRAPP	André Bolonha Fiúza de Mello
ABRAPP	Nélia Maria de Campos Pozzi
ABRAPP	Luis Ricardo Marcondes Martins
ABRAPP	Antonio Sérgio de Souza Guetter
ABRAPP	Devanir Silva
ABVCAP	Sidney Chameh
ACSP	Marcel Domingos Solimeo
APIMEC	Francisco D'Orto
BM&FBOVESPA	Régio Martins
CETIP	Marcelo Fleury.

CNI	Flávio Castelo Branco
FEBRABAN	Antonio Carlos de Toledo Negrão.
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Carlos Rocca
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá
PDMC	João Leal Neto
PDMC	Oswaldo do Nascimento

O presidente da ABRAPP, José de Souza Mendonça, iniciou a reunião agradecendo a presença de todos em especial do Secretário Executivo do Ministério da Previdência, e passou a palavra ao Coordenador do Comitê, Thomás Tosta de Sá, que depois de dizer que tinha estado, junto com o Mendonça e o Secretário Gabas, no gabinete do Ministro José Garibaldi formulando o convite para a reunião do Comitê informou que o Ministro lhe telefonara dizendo que seria representado na reunião por seu Secretário devido a um problema de agenda. Fez uma rápida apresentação do Plano Diretor dizendo ao Secretário que o caderno da reunião distribuído a todos continha além da Agenda 2011 do Plano Diretor, uma proposta de Um Novo Modelo Previdenciário para Novos Trabalhadores, além de um documento de todas as Confederações Empresariais contendo "Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário", acrescentando que ambos os documentos já haviam sido entregues ao Ministério do governo Lula e que seria importante discuti-los com o governo da presidente Dilma.

Pedi a seguir ao prof Rocca para apresentar o estudo do CEMEC sobre modelo de financiamento dos investimentos na economia brasileira (ver anexo). Solicitou a seguir ao Raul Velloso que apresentasse o impacto fiscal dos gastos da previdência e a necessidade de se controlá-los, tendo em vista as alterações demográficas da população brasileira (ver anexo).

O Secretário Gabas, após pedir ao prof. Rocca alguns esclarecimentos sobre sua apresentação, comentou as medidas que o Ministério da Previdência vem tomando para corrigir distorções pontuais do sistema da previdência abordando a questão específica dos abusos existentes na questão das pensões. Falou do PL que se encontra no Congresso para fazer essas correções. Disse que não é intenção do governo fazer uma nova reforma da previdência e que estavam concentrados na aprovação do PL que regulamenta a previdência complementar do servidor público. Disse que reconhece a necessidade de algumas mudanças para não criar um problema maior para as futuras gerações e se colocou a disposição no ministério para discutir esses temas com as entidades do PDMC.

O coordenador também colocou a disposição do Ministério o apoio para aprovação dos PLs citados pelo Secretário. Foi a seguir encerrada a reunião.

Atenciosamente.

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano
Diretor do Mercado de Capitais

42ª REUNIÃO

COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 01 de agosto de 2011

HORÁRIO: das 14h30 às 16h30

LOCAL: ANBIMA SP

ABRAPP	Álvaro José Camassari de Gonzaga
ABRAPP	Ivan Correa Filho
ACSP	Ulisses Ruiz de Gamboa
ANBIMA	Alfredo Moraes
APIMEC	Francisco D'Orto
CETIP	Marcelo Fleury Carlos Sequeira
CNI	José Augusto Coelho
FEBRABAN	Jayme Soares Alves Neto
FEBRABAN	William Salazar
FENASEG	Nilton Molina
IBMEC	Raul Veloso
Coord.do PDMC	Thomás Tosta de Sá

O Alfredo Moraes, após agradecer a presença de todos solicitou ao Thomás Tosta de Sá para dar início à reunião.

Após relatar as notícias que saíram na imprensa sobre reuniões dos sindicalistas com o secretário Executivo do Planalto, Gilberto Carvalho, o coordenador disse que havia contratado o Raul Velloso para preparar um documento sobre os temas que vinham sendo discutidos:

- 1) Pensão por morte
- 2) Previdência Complementar do Servidor Público
- 3) Fator Previdenciário
- 4) Desoneração da Folha

Pedi ao Raul que fizesse a apresentação do documento

Solicitou a seguir ao José Augusto da CNI que comentasse as notícias recentes sobre a nova política industrial que trataria, entre outros temas, da desoneração da folha.

O José Augusto informou que o setor empresarial havia sido surpreendido com o anúncio da apresentação da nova política industrial (na terça-feira em Brasília) e que estaria participando da reunião convocada pelo governo em que seria feita a apresentação.

Comentou a seguir que a CNI participa de um grupo de trabalho no Ministério da Fazenda, presidido pelo Ministro Mantega, de acompanhamento da competitividade (GAC) e do Conselho Nacional da Previdência aonde poderíamos apresentar nossas sugestões que deveriam porem estar focadas nos 4 itens em discussão.

O Alfredo Moraes e o Molina comentaram também o documento apresentado sugerindo que fosse mais resumido e que não se abordasse a proposta do “Novo Modelo Previdenciário”.

A idéia seria preparar um documento que nos colocasse na mesa de negociação com os principais interlocutores do governo:

- 1) Ministério da Fazenda
- 2) Ministério da Previdência
- 3) Palácio do Planalto

Ouvidos os demais participantes presentes e atendendo a sugestão de todos que deveríamos ter um documento mais objetivo e curto o coordenador propôs as seguintes providências:

- 1) Elaboração de novo documento propondo a discussão dos 4 temas da pauta do governo que será novamente submetido ao Comitê. Esclareceu ainda que as iniciativas das entidades participantes do Comitê Executivo de falar com o governo não deveriam ser inibidas. O novo documento será encaminhado ao Comitê até o dia 08 de agosto.
- 2) O coordenador pediu o apoio das entidades para o agendamento das reuniões com o governo e disse que estaria em Brasília nos dias 9 e 10 buscando esses agendamentos.
- 3) A proposta do José Augusto de procurarmos algumas lideranças no congresso para abordarmos os temas previdenciários foi aceita.
- 4) O Molina sugeriu contatar outras lideranças para ver a possibilidade de obtenção de apoio.
- 5) Ficou também acordado que seria importante contatar as lideranças empresariais apresentando nossa proposta de ação junto ao governo.
- 6) O documento para o governo deveria enfatizar apoio as propostas em discussão, sujeitas a aprimoramento, e a uma defesa do Fator Previdenciário abordando o aspecto da justiça social implícito na sua formula em vez da interpretação de um redutor de benefícios.
- 7) Um documento mais completo será apresentado aos empresários.

A seguir foi encerrada a reunião.

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais

Plano Diretor

Mercado de
Capitais

43ª REUNIÃO

COMITÊ EXECUTIVO DO PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS

DATA: 07 de novembro de 2011

HORÁRIO: das 13h00 às 15h00

LOCAL: ANBIMA SP

ANCORD	José David Martins Júnior
ABRASCA	Antonio Duarte Carvalho de Castro
ABRASCA	Flávio Donatelli
ABRAPP	Alvaro José Camassari de Gonzaga
ABRAPP	Devanir Silva
ACSP	Carlos Monteiro
ANBIMA	Alfredo Moraes
APIMEC	Lucy Sousa
APIMEC	Francisco D. Neto
BM&FBOVESPA	Régio Martins
CETIP	Marcelo Fleury
CESA	Celso Azzi
FEBRABAN	Rubens Sardenberg
FEBRABAN	Antonio Carlos de Toledo Negrão
FENASEG	Luiz Peregrino
FIESP	Alfried Plöger
IBMEC	Carlos Rocca
Coord.do PDMC	Thomas Tosta de Sá

O Alfredo Moraes, em nome da ANBIMA, agradeceu a presença de todos e pediu ao Thomas para conduzir a reunião.

Feita a leitura e aprovada a ata da 42ª Reunião foram apresentados o relatório financeiro do exercício fiscal de 1/11/2010 a 31/10/2011 e o orçamento para o exercício de 1/11/2011 a 31/10/2012.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Após esclarecimentos prestados pelo coordenador os dois documentos foram aprovados por unanimidade.

Foi colocada em discussão, a seguir, a priorização das ações da agenda 2011 do PDMC que passará a ser a Agenda 2012.

Primeiramente o Celso Azzi discorreu sobre PL 3401 sobre a Regulamentação da Desconsideração da Personalidade Jurídica ressaltando o trabalho feito no Congresso pelo CESA, CNI e CNF que contou com a participação ativa do coordenador e do Leal. O projeto aguarda a indicação do relator na Comissão de Constituição e Justiça.

Foi ressaltada a necessidade de se fazer um trabalho junto ao Ministério da Justiça para facilitar a tramitação no Congresso. O Celso mencionou a visita feita ao prof. Fabio Ulhoa Coelho e o contato inicial com o Senhor. Marivaldo no Ministério da Justiça.

O Piôger perguntou se já haviam sido feitos contatos com a FIESP sobre o PL, que é considerado prioritário por ela, tendo o Celso esclarecido que já havia sido realizado um evento na FIESP.

Este PL foi considerado prioritário na Agenda.

A Lucy, da APIMEC, comentou que em reunião do CODIM algumas entidades propuseram que se fizesse um novo plano diretor, pois havia muitos assuntos do CODIM que deveriam estar no PDMC.

Sugeri também que se fizesse novo convite ao IBGC, IBRI e AMEC para voltarem a participar do Comitê.

O Alfredo Moraes esclareceu que a Agenda 2011 do PDMC foi objeto de ampla discussão das entidades participantes não se justificando um novo PDMC mas que ela era dinâmica podendo acomodar novas propostas que fossem consideradas pelo Comitê não apenas prioritárias mas oportunas.

O Antonio Castro comentou a seguir seus contatos com a Bolsa sobre a questão da tributação de ações e publicação de balanços no DO.

Foi comentado pelo Alfredo que a BOLSA, ANBIMA, CETIP, ANCORD e FEBRABAN tem discutido os temas tributários da Agenda 2011 e foi sugerido fazer uma reunião de trabalho da coordenação com esse grupo.

O Rocca e o Thomás deverão programar essa reunião.

Foi pedido a seguir que o Devanir, da ABRAPP, falasse sobre a tramitação do PL 1992 que trata da previdência complementar do servidor público.

Dois dos principais problemas são a constituição de um ou três fundos de previdência para cada um dos três poderes e a da gestão privada desses fundos.

Plano Diretor

Mercado de Capitais

Sugeri que se fizesse uma visita ao Senador José Pimentel e que posteriormente ele fosse convidado para uma apresentação no Comitê

Com relação ao Novo Modelo Previdenciário e ao uso do FTGS foram considerados que não eram politicamente oportunos, mas que deveríamos concentrar nossos esforços junto ao Congresso e Executivo para defendermos posições já conquistadas como o fator previdenciário, nova legislação sobre pensões, a não correção pelo salário mínimo dos benefícios maiores do que um salário.

Foram também feitos esclarecimentos sobre a estrutura de acompanhamento da Estratégia Nacional de Educação Financeira, que já se encontra em fase de implementação e não precisa constar da Agenda. Foi sugerido convidar a Maria Helena e o Vasco da CVM para fazerem uma apresentação ao Comitê.

Com relação ao programa de ampliação do acesso de empresas ao mercado o Thomas mencionou que tem conversado, em nome do IBMEC com a BOLSA e com o Cantidiano, que preside a Comissão de Listagem do Bovespa Mais, sobre a necessidade de mudanças nesse segmento do mercado.

Foi proposto convidar o Cantidiano para uma reunião do Comitê.

Decidiu-se priorizar um conjunto de ações prevista na Agenda 2011 considerando-se a oportunidade de serem discutidas com o governo e que denominaremos Agenda 2012 indicando-se as entidades ancoras para cada uma das ações.

Depois de aprovada a Agenda de reuniões para 2012 foi encerrada a reunião. .

Atenciosamente,

Thomás Tosta de Sá
Coordenador
Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais

015 – Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais

**Estratégia Nacional de
Acesso ao Mercado de Capitais**

Documento para discussão

Instituto IBMEC

Rio de Janeiro, 21 de Outubro de 2013

Índice

1- Sumário Executivo.....	3
2- Elementos para uma Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais.....	5
2.1 Introdução- O Mercado de Capitais no Brasil.....	5
2.2 Concentração do Mercado.....	7
2.3 Indústria de Private Equity e Venture Capital.....	9
2.4 Ações e Metas Propostas.....	10

Sumário Executivo

1. Objetivo da Estratégia

A Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais só será bem sucedida se houver um grande trabalho para mobilizar as entidades do mercado de capitais para **COMUNICAR, INFORMAR, EDUCAR e CAPACITAR** poupadores, investidores, empreendedores, empresários e distribuidores.

O apoio de reguladores, autor reguladores, prestadores de serviços e academia será fundamental para o sucesso da Estratégia.

A construção de Portais e a criação de Institutos/Núcleos Regionais serão os instrumentos para o atingimento desses objetivos.

Construção dos Portais

Os portais serão construídos pelo Instituto IBMEC e disponibilizados para todos os Institutos/Núcleos Regionais, buscando consolidar em um só portal todas as informações disponíveis nos diversos portais, de entidades públicas ou privadas de interesse dos participantes que buscam acessar os mercados financeiros e de capitais, com o objetivo de poupar, investir, se financiar ou distribuir valores mobiliários.

A informação sem educação e capacitação de seus usuários não será suficiente para atender as necessidades dos participantes do mercado.

A criação dos Institutos/Núcleos Regionais tem por objetivo educar e capacitar os usuários para se utilizarem das informações disponíveis nos portais.

Os portais terão também o objetivo de garantir a sustentabilidade financeira do IBMEC e dos Institutos/Núcleos Regionais.

Será importante a construção dos seguintes portais para orientação dos participantes do mercado:

Portal do **Poupador** - voltado para mostrar as alternativas de poupança, principalmente da previdenciária, disponíveis para os indivíduos.

Portal do **Investidor** - com indicação dos investimentos, retorno esperado e grau de risco associado aos investimentos disponíveis.

Portal do **Empresário** - para comparar os diversos custos de captação do dinheiro em função do instrumento utilizado.

Portal do **Empreendedor** - com indicação de todos os veículos, públicos e privados, disponíveis para apoiar os projetos inovadores dos empreendedores.

Portal do **Distribuidor** - para ampliação da rede de vendedores de produtos do mercado de capitais.

Criação de Institutos/Núcleos Regionais

Já tiveram início a construção de Institutos de Mercado de Capitais de norte a sul do país:

- Instituto Mineiro de Mercado de Capitais (existente)
- Núcleo Cearense de Mercado de Capitais (existente)
- Instituto Pernambucano de Mercado de Capitais
- Instituto Bahiano de Mercado de Capitais
- Instituto Goiano de Mercado de Capitais
- Instituto de Mercado de Capitais de Brasília
- Instituto Paranaense de Mercado de Capitais
- Instituto Catarinense de Mercado de Capitais
- Instituto Rio Grandense de Mercado de Capitais
- O Instituto Ibmec conduzirá no Rio de Janeiro e no interior de São Paulo a implantação da Estratégia Nacional com as entidades locais

Para viabilizar o atingimento dos objetivos da Estratégia Nacional o Ibmec terá que contar com o patrocínio de entidades públicas e privadas.

Serão objetivos desses Institutos promoverem o desenvolvimento econômico e social desses Estados, através do fortalecimento e do crescimento sustentável do Mercado. O Instituto objetiva estimular o aumento do número de poupadores, investidores, empresas e intermediários no Estado, através da educação e capacitação de seus respectivos agentes, principalmente no que diz respeito à estrutura, processos, exigências, interesses e oportunidades relacionadas a esse mercado, compreendendo-se, dentre as suas atividades:

- a) Realização de seminários, palestras, cursos e eventos educativos sobre as quatro dimensões necessárias para o sucesso da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais: poupar, investir, distribuir e se capitalizar;
- b) Realização de programas de capacitação e treinamentos executivos de alto nível;
- c) Realização de reuniões temáticas com empresários e profissionais com atuação nos setores de formação de poupança, investimentos, captação de recursos e venda de produtos do Mercado de Capitais, objetivando uma maior troca de experiências entre seus membros;
- d) Realização de pesquisas de mercado que identifiquem empresas com perfil adequado e interessadas em acessar o Mercado de Capitais, assim como o desenvolvimento de estudos sobre temas específicos;
- e) Desenvolvimento de programas de trabalho com o objetivo de disseminar o conhecimento e a cultura da poupança, mercado financeiro e de capitais, promovendo, apoiando e/ou participando de programas, eventos, cursos, seminários e workshops que levem aos investidores e a comunidade empresarial e aos executivos e conselheiros de empresas, técnicas operacionais de mercado, assim como os conhecimentos específicos a respeito das melhores práticas de governança corporativa, transparência, equidade, responsabilidade corporativa e sustentabilidade sócio ambiental;
- f) Desenvolver programas específicos de divulgação, estudos e treinamento a respeito de Capital Semente, Venture Capital, Private Equity, IPO, Operações Estruturadas e outras modalidades de capitalização de empresas, como forma de levar o devido conhecimento e técnicas que contribuam com eficiência e objetividade para o fortalecimento da governança e gestão das respectivas empresas;
- g) Elaborar plano de divulgação a respeito do mercado de capitais assim como das atividades desenvolvidas, como forma eficiente de manter toda a comunidade atenta aos temas referentes ao mercado financeiro, de poupança bem como o de capitais;
- h) Promover o desenvolvimento econômico e social pelo fortalecimento e crescimento da poupança, mercado financeiro e de capitais;
- i) Interagir com outras entidades de objetivos correlatos.

2. ELEMENTOS PARA UMA ESTRATÉGIA NACIONAL DE ACESSO AO MERCADO DE CAPITALIS

2.1 – INTRODUÇÃO - O MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL

O instituto IBMEC, instituição independente e sem fins lucrativos, fundado em 1970, e voltado para a pesquisa e desenvolvimento do mercado de capitais, vem buscando obter contribuições de todas as entidades que se encontram igualmente preocupadas com o crescimento do mercado de capitais como um instrumento do desenvolvimento econômico e social do Brasil.

Há uma forte correlação entre o estágio de desenvolvimento das nações e a contribuição dos mercados financeiros e de capitais para o crescimento da economia.

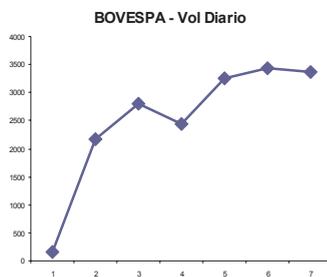
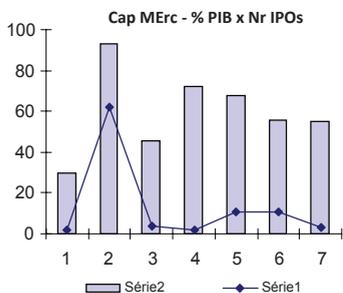
No Brasil, o mercado financeiro em seu sentido restrito de mercado de intermediação bancária ou de extensão de crédito experimentou nos últimos anos um significativo crescimento.

A relação crédito/PIB evoluiu de pouco mais de 30% no início da década passada para cerca de 50% em Junho de 2012.

É pouco quando confrontado com os mesmos níveis observados em outros países desenvolvidos como os Estados Unidos, cerca de 187% do PIB, do Reino Unido, cerca de 155%, do Canadá, cerca de 153% ou da França, cerca de 103%.

Com relação ao mercado de capitais, muito embora ele tenha apresentado uma forte evolução desde 2002, quando do lançamento do Plano Diretor de Mercado de Capitais sua participação como financiador das empresas brasileiras continua muito restrito.

Os indicadores do mercado em 2002, quando comparados com 2007, pouco antes da crise que vem abalando os mercados financeiros e as economias mundiais apresentaram uma evolução significativa:



Indicador	2002(1)	2007(2)	2008(3)	2009(4)	2010(5)	2011(6)	2012 (7)
Capitalização de Mercado (%PIB)*	29,7	93,1	45,4	72,1	67,9	55,4	54,8
Volume diário de negócios (US\$ milhões) **	165,9	2170	2797,3	2430,3	3254,9	3423,9	3360,6
Número de IPOs ***	2	62	4	2	11	11	3
Número de Follow-on ***	2	8	8	14	12	10	4
Índice Bovespa	11,3	63,9	37,5	68,6	69,3	56,8	57,5
Fluxo de Invest.Estrang.na BOVESPA R\$ milhões ****	-	4235,4	24629,7	20944,3	5918	1701,0	1893,4
Fluxo de Invest.EstrUS\$ milhões *****	-	723,3	24613	10849,9	32097,2	24442,2	6244,5
							2896

Observações:

(1) até Julho de 2012

*mudou porque o PIB mudou; fonte BM&FBovespa

**fonte BM&F Bovespa

***fonte Anbima

****compra – venda de ações fonte BM&F Bovespa

***** fonte Balanço de pagamentos (Ações de companhias brasileiras negociadas no país, líquido)

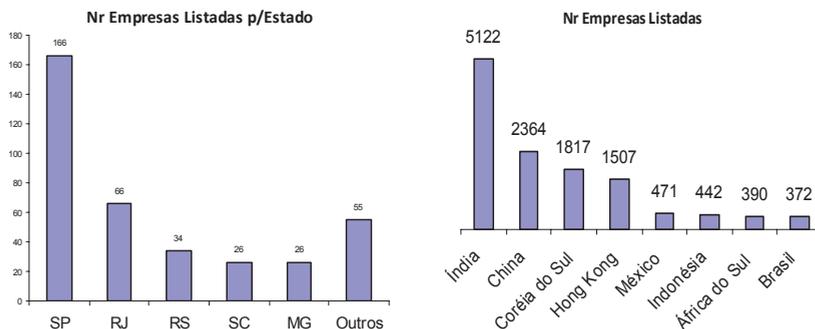
Observe-se que mesmo em 2012, quando ainda vivemos a crise mundial, os indicadores de mercado apresentaram uma evolução significativa em relação a 2002.

2.2 CONCENTRAÇÃO DO MERCADO

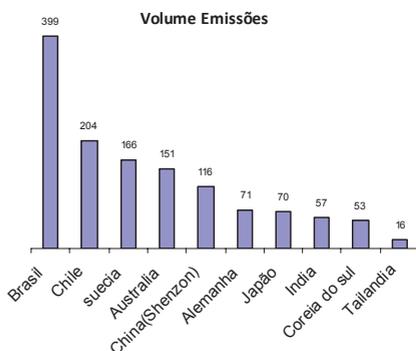
O sucesso da realização do Plano Diretor resultou, entretanto, em um processo de concentração de operações não apenas em empresas de maior porte como também em regiões de maior poder econômico.

Das 373 empresas listadas em Bolsa 85% delas encontram-se em 5 estados: São Paulo (44,5%), Rio de Janeiro (17,7%), Rio Grande do Sul (9,2%), Santa Catarina (6,9%), Minas Gerais (6,9%).

Ao compararmos o número de empresas brasileiras listadas em bolsa com o de outros países emergentes verificamos que o acesso de empresas ao nosso mercado é infinitamente inferior ao verificado em outros países:



Por outro lado o volume das operações de abertura de capital (IPO) são significativamente maiores até do que em países desenvolvidos:



Mas o processo de concentração não se restringiu só as empresas.

Verificou-se igualmente uma concentração dos distribuidores e dos investidores nesses mesmos estados.

2.3 A INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

A indústria de fundos financiadores de micro, pequenas, médias e grandes empresas de capital fechado, regulamentada pelas instruções 209 (Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes – Venture Capital) e Instrução 391 (Fundos de Investimentos em Participações – Private Equity), abrange hoje um pouco mais de 600 empresas investidas.

Para que se possa fazer uma comparação, essa mesma indústria de fundos (Venture Capital e Private Equity) nos Estados Unidos investiu em cerca de 30.000 empresas americanas de capital fechado, nas décadas de 80 e 90, das quais cerca de 3.000 abriram o capital.

A fantástica contribuição dada por essa indústria, que investiu entre outras na Microsoft, Apple, Intel, Google, Ebay, etc., para o aumento da produtividade da economia americana e geração de empregos nessas duas décadas é algo que, guardada as devidas proporções poderá ocorrer no Brasil nas próximas duas décadas.

Para esse segmento de empresas já ocorre há alguns anos um bom exemplo de parceria público privada entre as entidades privadas representativas desse mercado e as agências governamentais.

O BNDES, que sempre foi um parceiro do mercado de capitais e a FINEP tem realizado licitações para a gestão de fundos dessas categorias. O Sebrae tem também participado dessas iniciativas.

A ABDI e APEX tem apoiado a Abvcap – Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital para atração de investidores estrangeiros para o setor.

O Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação lançou o programa estratégico de software e serviços de tecnologia da informação “TI Maior” para estimular a criação de “Startups” nesse setor, que terão no Venture Capital um veículo de desenvolvimento para as que desejarem tornar-se as grandes empresas de amanhã.

Já temos no Brasil uma história de sucesso de empresas que se beneficiaram da enorme rede de incubadoras, aceleradoras, investidores anjo, gestoras de fundos de VC e PE, programas de treinamento gerencial do Sebrae, aporte de recursos publico e privados, de fundos de pensão, BNDES, FINEP, Agências de Desenvolvimento Regionais, e de grandes investidores dentre as quais destacamos:

- ✓ **Totus**
- ✓ **Lupatech**
- ✓ **Kroton**
- ✓ **GOL**
- ✓ **Submarino**
- ✓ **Natura**
- ✓ **Abril Educação**
- ✓ **América Latina Logística**
- ✓ **Voltec Soluções Tecnológicas**
- ✓ **Senior Solution**
- ✓ **Diagnósticos da América**
- ✓ **Qualicorp**
- ✓ **Flores online**
- ✓ **Localiza**

O desafio é grande. Há muito a realizar.

Mas como dizia Winston Churchill durante a segunda guerra mundial: “Só nos resta vencer”.

2.4 AÇÕES e METAS PROPOSTAS

A construção dos portais e a criação dos núcleos regionais com metas definidas de ampliação dos participantes será a medida concreta do sucesso da Estratégia.

Adicionalmente há um conjunto de ações, abaixo indicadas, que fizeram parte das recomendações do Plano Diretor e que não foram implementadas e que também poderão contribuir para o sucesso da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais:

1- Regulamentação da desconsideração da personalidade jurídica

Apoiar a aprovação do Projeto de Lei 3.401 que trata da regulamentação da desconsideração da personalidade jurídica.

2- Tributação de ações

Simplificar a tributação sobre ganhos de capital de pessoas físicas na negociação de ações e criar mecanismos que estimulem o reinvestimento dos ganhos de capital, aproximando o modelo de tributação de ações do modelo de tributação de ganhos de capital na alienação de imóveis, inclusive através da elevação do limite de isenção para alienações de ações dos atuais R\$ 20 mil para R\$ 35 mil.

3- Equalização da tributação para investidores estrangeiros que investem em fundos mútuos de investimento

Nova Lei equiparando o tratamento tributário do investidor estrangeiro que investe em fundos mútuos de investimentos, registrados na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, que apliquem seus recursos nos mesmos títulos e valores mobiliários que já são isentos de ganhos de capital para o investidor estrangeiro que investe diretamente nesses títulos e valores mobiliários.

4- Tributação do investimento de longo prazo para FIPs e FIEEs

Edição de normativo estabelecendo alíquotas regressivas em função de prazo

Prazo entre o investimento e o resgate (ganho de capital)				
	Até 36m	36 a 60m	60 a 84m	+ de 84 m
FIP E FICFIP	15%	10%	5%	Isento
FIEE E FICFMIEE	10%	5%	Isento	Isento
FMIEE – Inovadora (e FIC-FMIEE Inovadora)	5%	Isento	Isento	Isento

5- Flexibilização da obrigatoriedade da publicação de balanços no D.O.

Flexibilização da obrigatoriedade da publicação dos balanços no D.O. pela alimentação dos dados de balanço na CENTRAL DE BALANÇOS, criada no âmbito do SPED. Defendemos que a CENTRAL DE BALANÇOS venha a atender, cumulativamente, às duas características presentes no Diário Oficial: 1) livre acesso à informação pública, garantindo transparência das atividades e resultados das companhias; e 2) atua como um registro público, indelével, das informações presentes no Balanço Social das companhias.

O *caput* do art. 289 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a ter a seguinte redação:

“Art. 289. As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas em jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia, ou alternativamente, na praça de negociação das ações da companhia, ou, ainda, na CENTRAL DE BALANÇOS da Receita Federal brasileira.”

6- Previdência

Durante a realização do Fórum da Previdência organizado pelo presidente Lula em 2007 as entidades participantes do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais apresentaram uma proposta de um Novo Modelo Previdenciário para os Novos Trabalhadores.

Na mesma ocasião as Confederações da Indústria (CNI), do Comércio (CNC), da Agricultura (CNA), do Transporte (CNT) e das Instituições Financeiras (CNF) entregaram ao Ministro da

Previdência um documento “Princípios e Recomendações para um Novo Modelo Previdenciário”.

A retomada da discussão desses documentos entre o Governo, representado pelos seus três poderes e o setor privado, tanto empresarial como dos trabalhadores, será fundamental para o equacionamento da solução da formação de poupança de longo prazo e investimentos no país.

A criação pelo Governo Federal do fundo de previdência complementar para o servidor público foi um primeiro passo nessa direção.

Com um gasto, em 2011, de aproximadamente 12% do PIB com benefícios previdenciários o Brasil corre o risco de enfrentar os mesmos problemas dos países europeus, findo o período do bônus demográfico.

7-FGTS

PL de alteração do FGTS para permitir a aplicação voluntária pelo participante de parcela de seu patrimônio na compra de ações.

Outubro de 2013

IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

— *Plano diretor do* —

MERCADO DE CAPITAIS

— PARCERIA —

PÚBLICO-PRIVADA DE SUCESSO

Ney Carvalho



Mercado de Capitais