

## **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 da empresa 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.

O TEMAS ABORDADOS FORAM OS SEGUINTEs:

<b>I</b>	Mercado de Capitais e Crescimento Econômico
<b>II</b>	Mercado de Capitais Brasileiro Diagnóstico, Ameaças e Oportunidades
<b>III</b>	Mobilização de Recursos Novos para Mercado de Capitais
<b>IV</b>	Desenvolvimento e Aprimoramento de Produtos e Mercados
<b>V</b>	Governança Corporativa e Proteção ao Investidor
<b>VI</b>	Mercado Secundário de Títulos de Renda Fixa
<b>VII</b>	Reforma Tributária
<b>VIII</b>	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 eqüitativo 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) assumira 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.** Regulamentar 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.