

IRINEU DÁRIO STAUB

SISTEMA DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO
DO PROGRAMA DE QUALIDADE, PRODUTIVIDADE
E COMPETITIVIDADE VIA TRIBUTAÇÃO DAS
OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES, RECIBOS,
TÍTULOS E DIREITOS EM BOLSAS DE VALORES

Curitiba - 1991

IRINEU DÁRIO STAUB

SISTEMA DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO, DO
PROGRAMA DE QUALIDADE, PRODUTIVIDADE E COMPETITIVIDADE
VIA
TRIBUTAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE VENDA DE AÇÕES, RE-
CIBOS, TÍTULOS E DIREITOS EM BOLSAS DE VALORES

Trabalho de conclusão do III Curso de
Pós-Graduação a Nível de Especializa-
ção em Administração Industrial coor-
denado pelo Dr. Romeu Roessler Telma,
da Universidade Federal do Paraná.

S U M Á R I O

1. Introdução	3
2. Exposição Sintética dos Problemas Básicos.	5
3. Análise dos Problemas Básicos.	6
3.1 Recursos para Financiamentos a Longo Prazo.	6
3.2 Tributação	9
3.3 Controle Acionário	9
3.4 Benefício das Empresas com Operações em Bolsa	10
3.5 Controle da Poluição e Preservação Am- biental.	11
4. Proposição	12
5. O Sistema Proposto e sua Operacionalidade.	13
6. Avaliação das Alternativas Propostas . . .	15
6.1 Gerenciamento dos Recursos e Financia- mentos	15
6.2 Fiscalização das Operações em Bolsas de Valores	15
6.3 Controle Acionário	16
6.4 Mercado de Capitais.	16
7. Conclusão.	18
8. Referências Bibliográficas	19

1. INTRODUÇÃO

O país se ressentiu da maior recessão de sua tumultuada história econômica. Há brutal queda nos níveis de produção e um arrocho salarial jamais visto.

A despeito dos efeitos recessivos da política econômica do governo federal, a inflação continua subindo e alcançando patamares assustadores.

No arsenal dos planos econômicos se insere uma política monetarista baseada em severo enxugamento da liquidez, que atinge todos os tipos de crédito, restando somente programas de curtíssimo prazo, a juros proibitivos e parcas linhas de longo prazo, vinculadas essencialmente ao Sistema BNDES.

As empresas nacionais se mostram sensíveis demais à falta de crédito e têm utilizado os eventuais lucros dos últimos anos para a redução do grau de endividamento.

Poucos são os investimentos, fato agravado pela ausência de crédito de longo prazo, capaz de lastrear projetos de lenta maturação.

O país está empenhado num programa de modernização e busca de qualidade e produtividade, detectada toda a sua deficiência tecnológica. Precisa alcançar a capacidade competitiva do primeiro mundo, sob pena de se distanciar cada vez mais dos promissores mercados internacionais.

As continuadas políticas paternalistas dos governos anteriores, condicionaram a maior parte dos empresários a responderem somente a estímulos creditícios, preferencialmente os subsidiados. A ausência de crédito no programa de modernização, é motivo alegado pelo desinteresse de muitas empresas.

É visível também, que o governo federal está empenhado em aumentar a arrecadação através da ampliação das bases de tributação.

Dentro desse princípio foi sancionada a Lei 8.134/90, que reformulou a tributação sobre as operações das bolsas de valores. Ocorre que o sistema é burocrático e complicado. A tributação incide sobre o lucro real das operações. Com exceção dos clubes de investimento, nos quais o tributo é retido pela corretora, os demais investidores são responsáveis pelos cálculos e recolhimentos dos tributos. Esse esquema não é bem acolhido pelo espírito brasileiro, sempre condicionado a "levar vantagem" e a se dobrar somente diante do inevitável. Como é muito difícil e precária a fiscalização sobre milhões de operações anuais, patrocini-

nadas por milhares de investidores, o potencial de sonegação é altíssimo, segundo tradicionais aplicadores. A "saída" é fazer declaração de pequeno número de operações, omitindo a maior parcela.

Outro fator limitativo dos avanços brasileiros, desta vez no mercado de capitais, é o pequeno número de empresas (em torno de oitocentas) que recorre às bolsas de valores para se capitalizar através da colocação de ações.

Vale ressaltar que as empresas só aproveitam o mercado bursátil quando da captação de recursos via emissão de ações ou seja na abertura ou aumento de capital.

No mercado secundário, que dá liquidez ao sistema, apesar dos bilionários volumes pecuniários movimentados diariamente, as empresas não têm vantagem direta. Seria de todo justo que houvesse algum retorno, já que a higidez do mercado está intimamente ligada ao prestígio emprestado pela solidez das empresas.

É oportuno também incluir no rol das dificuldades, a excessiva concentração da propriedade do capital produtivo e da renda nacional.

No caso das empresas que recorrem ao mercado de capitais, o fazem utilizando-se das facilidades das leis que regem as sociedades anônimas e que permitem que o detentor de apenas 17% do capital total, possa controlar uma sociedade.

É imperativa e urgente a efetiva "abertura" do capital votante das empresas, no sentido de democratizar as decisões sobre produção e investimentos.

É sabido também, que no campo administrativo, a despeito de sensível progresso de alguns profissionais, que arduamente buscam no exterior as melhores tecnologias, ainda assistimos ao sofrível desempenho de inúmeros elementos em postos gerenciais importantes. É verdadeiro dizer que parcela significativa do empresariado brasileiro tem total aversão à gerência participativa, mesmo sabendo da sua decisiva importância para o desenvolvimento, como experimentado há décadas, pela República Federal da Alemanha.

Outra situação vista com restrições pela comunidade internacional e sentida de perto pelos brasileiros, é a questão ambiental. Urge que as empresas brasileiras encontrem soluções definitivas para o tratamento de seus efluentes industriais, investindo maciçamente no controle da poluição. Esse controle exige investimentos pesados em equipamentos, tecnologia e processos no interior da unidade fabril, como na parte de tratamento externo dos resíduos sólidos, líquidos e gasosos, em muitos casos perigosamente tóxicos.

Precisamos urgentemente de recursos para movimentar a economia nacional na direção da modernidade, qualidade e produtividade, sem contudo, socializar o custo desse empreendimento.

A solução está no programa proposto nas páginas seguintes.

2. EXPOSIÇÃO SINTÉTICA DOS PROBLEMAS BÁSICOS

2.1 - FINANCIAMENTO PARA INVESTIMENTOS A LONGO PRAZO

Inexiste, no mercado financeiro, crédito a longo prazo e em volume suficiente, para financiar investimentos de lenta maturação, devido à falta de formação de poupança voluntária interna, e o governo, pelos seus meios e mecanismos, é incapaz de suprir essa carência creditícia, quando não é o próprio que consome todas as disponibilidades no financiamento de seus intermináveis déficits.

2.2 - INEFICÁCIA DO SISTEMA TRIBUTÁRIO NAS OPERAÇÕES EM BOLSA

O sistema de tributação das operações em bolsa de valores é burocrático e complicado, e são enormes as dificuldades da fiscalização, devido ao grande volume de operações anuais e à diversidade de investidores.

2.3 - CONCENTRAÇÃO EXCESSIVA DO CAPITAL VOTANTE

Com apenas 17% do capital total é possível controlar uma empresa.

2.4 - AS NEGOCIAÇÕES NO MERCADO SECUNDÁRIO NÃO TRAZEM BENEFÍCIO DIRETO ÀS EMPRESAS

As empresas não têm benefício direto com as operações realizadas no mercado secundário, responsável somente pela liquidez do sistema.

2.5 - CONTROLE DA POLUIÇÃO E PRESERVAÇÃO AMBIENTAL

O país precisa controlar urgentemente, a emissão de resíduos industriais e outras formas de poluição, através de novas tecnologias e processos e da instalação de equipamentos e estações de tratamento, o que só é possível mediante alto investimento de recursos.

3. ANÁLISE DOS PROBLEMAS EXPOSTOS

3.1 - RECURSOS PARA FINANCIAMENTOS DE LONGO PRAZO

O crédito para financiamentos de longo prazo para investimentos é oferecido basicamente pelo Sistema BNDES (composto pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social-BNDES, pela Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME e pela BNDES Participações SA - BNDESPAR), na condição de agente indutor de mudanças estruturais e principal agência de financiamento de longo prazo.

A operacionalidade do Sistema BNDES é estabelecida em consonância com as políticas governamentais para

- a reestruturação e expansão competitiva da indústria brasileira;
- a adequação e modernização da infra-estrutura;
- o processo de ajuste patrimonial do setor público;
- o desenvolvimento do mercado de capitais;
- a preservação do meio-ambiente.

A atuação do Sistema BNDES é influenciada diretamente pelos seguintes tópicos das diretrizes globais do Governo Federal:

- "a participação crescente do setor privado como produtor de bens e serviços básicos;
- o modelo empresarial a ser perseguido deverá contar com grupos empresariais de grande porte, articulados a uma extensa malha de pequenas e médias empresas tecnologicamente dinâmicas;
- os critérios oficiais serão utilizados seletivamente, visando financiar os investimentos necessários à reestruturação da indústria brasileira, ao desenvolvimento científico e tecnológico e à expansão do comércio exterior;
- nos investimentos voltados para o aumento da capacidade instalada, ênfase especial será dada à maior participação do mercado privado de capitais;
- criação de mecanismos de financiamento para a exportação de produtos de ciclo longo e modernização da infra-estrutura operacional do complexo exportador;

- tendo em vista a importância atribuída ao investimento direto estrangeiro na nova estratégia industrial, serão implementadas modificações no tratamento dado às empresas estrangeiras".

No Plano Estratégico 1991-1994, o papel do BNDES será o de "contribuir para o aumento da competitividade da economia brasileira e para a expansão da capacidade produtiva e da infraestrutura econômica potencializando a participação de recursos privados no financiamento dos investimentos".

A sistemática de atuação está regulada nas políticas operacionais para o biênio 1991-1992, cujos CRITÉRIOS GERAIS estabelecem:

* **Empreendimentos Apoiáveis** - os que se enquadram nos objetivos e critérios dos programas operacionais prioritários elencados e caracterizados pelas políticas do Plano Estratégico.

* **Beneficiários** - Pessoas físicas, Pessoas jurídicas de direito privado com controle nacional, Pessoas jurídicas de direito público interno e Pessoas jurídicas de direito privado com controle externo, sediadas ou que venham a se instalar no país, desde que concorram com recursos externos adicionais.

* **Itens Financiáveis** - Investimento Fixo (implantação, expansão, realocação, modernização, racionalização e desenvolvimento tecnológico), Capital de Giro (associado a investimento fixo apoiado pelo BNDES, restrito às empresas privadas do setor industrial), Reestruturação Empresarial (visando a adequação da estrutura empresarial, para aumento da competitividade da empresa e da competição interna, o Sistema BNDES poderá financiar a aquisição, fusão, incorporação ou a cisão de empresas).

* **Níveis de Participação do Sistema** - A participação máxima do Sistema BNDES varia por programa e/ou produto e refere-se ao apoio concedido à empresa e/ou aos seus acionistas e incide sobre o valor total do investimento considerado. Essa participação poderá ser ampliada em dez pontos percentuais caso o empreendimento se localize em região prioritária do Norte/Nordeste. Os limites não se aplicam às operações de emissão de valores mobiliários nas quais a BNDESPAR venha a prestar garantia de subscrição ou a repassar o produto "financiamento ao acionista".

A participação do Sistema BNDES pode ser de forma direta, indireta (através de agente financeiro credenciado) ou consorciada (BNDES + Agente) dentro do seguinte enquadramento:

- LIMITES: 40% a 70% do valor total do empreendimento;
- PRAZOS: Em função da capacidade de pagamento, de 12 a 60 meses (15 anos para alguns projetos da marinha mercante), com carência de 3 a 24 meses;
- AMORTIZAÇÕES: em parcelas mensais, semestrais, única;
- ENCARGOS: atualização monetária pela taxa referencial de juros (TR) e/ou pelo índice de atualização da cesta de moedas estrangeiras mais imposto de renda sobre a remessa;
- JUROS ANUAIS: de 3,0% a 12,0%, acrescidos do "del credere" máximo de 1,5% a 3,0%. Podem ainda ser cobradas, se for o caso, comissões diversas como: de estudo, de reserva de crédito,

de operações de mercado, de garantia ou coobrigação, de fiscalização, de repasse, de despesas reembolsáveis e de expediente;

- **GARANTIAS:** constituídas cumulativa ou alternadamente de hipoteca, penhor, alienação fiduciária ou caução de títulos (reais) na proporção de 130% do valor da operação; fiança ou aval (pessoais); vinculação em garantia ou cessão de recursos financeiros;

- **PROCESSAMENTO DO PEDIDO DE APOIO (FINANCIAMENTO):** através de projeto de viabilidade técnica e econômico-financeira encaminhado ao agente credenciado ou ao BNDES nos casos diretos.

* **Favorecimentos Regionais** - contempla favorecimentos explícitos em termos de limites de participação, prazos e juros para as empresas do Norte/Nordeste, quando o grande polo propulsor do país está no sul/sudeste, se expandindo para o centro-oeste, totalmente dependente de recursos.

* **Restrições a Empresas** - o Plano coloca restrições a empresas industriais como unidades de mistura e granulação de fertilizantes, setor sucroalcooleiro, edição de jornais e revistas, serrarias, produção de ferro gusa, exportação de madeira não beneficiada, mineração rudimentar; restringe o apoio a algumas atividades mercantis na região norte/nordeste, e não apoia, definitivamente, o comércio na região sul/sudeste/centro-oeste. Quanto aos serviços, estão fora das prioridades a construção civil, diversões, radiodifusão, locação de bens e automação bancária e outros, em todo o território nacional.

* **Discriminação de Empresas Estrangeiras** - se por um lado acena às companhias de controle externo com a possibilidade de obtenção de crédito, limita esse acesso ao concurso de recursos externos, justamente numa época de refluxo de capitais, é pouco convincente esse modo de incentivar o ingresso divisas para aplicações de risco.

Todas as boas intenções e a riqueza de detalhes dos programas e produtos contemplados pelo Plano Estratégico do BNDES seriam efusivamente festejáveis, não fosse um único e decisivo detalhe: **a absoluta falta de recursos !**

A rede bancária privada somente oferece crédito de curtíssimo prazo, a taxas proibitivas, totalmente incompatíveis com as necessidades de investimentos produtivos de lento retorno.

Além disso, o próprio governo, em todas as esferas, é o mais voraz tomador das disponibilidades internas de poupança, financiando a crônica posição deficitária de seu caixa e asfixiando ainda mais o setor produtivo privado.

Foi a imperiosa necessidade de desviar poupança privada para camuflar os continuados rombos orçamentários públicos, que acabou gerando a lamentável orgia da ciranda financeira nacional, tornando-se muito mais conveniente e tranquilo "investir" em títulos públicos, do que em atividades produtivas geradoras de riquezas !

3.2 - TRIBUTAÇÃO

A tributação está consubstanciada nos termos da Lei nº8.134/90, de 27.12.90, na IN/DRF-04/91, de 14.01.91 e no Ato Declaratório/DRF nº04/91, de 07.02.91 e incide sobre a base de cálculo formada pelo "lucro real" apurado no momento da venda das ações, cuja alíquota é de 25%. É recolhido na quinzena seguinte à operação ou retido pelas corretoras, no caso dos clubes de investimento. As bolsas de valores remetem relação quinzenal das operações ao Fisco.

O sistema é impraticável, devido à astronômica quantidade de operações realizadas continuamente por investidores tradicionais e esporádicos, a quem cumpre controlar o custo de todas as compras, as vendas, calcular o líquido tributável, atualizar monetariamente os valores e recolhê-los nos prazos já citados.

É forte o potencial e a propensão para a sonegação, já que a tendência dos investidores é fazer "declaração parcial" incluindo somente alguns negócios do total das operações anuais realizadas.

Por outro lado, o mercado é receptivo à tributação das operações, exclusivamente na fonte, desde que em taxas moderadas, sendo aceitável algo em torno de 1 a 2%, sobre o valor bruto de venda, independentemente da realização de lucro.

3.3 - CONTROLE ACIONÁRIO

O controle de capital de uma sociedade anônima é representado pelo número de ações votantes possuídas. A quantidade de ações preferenciais sem direito a voto ou com restrições a esse direito é proporcional ao número total de ações emitidas e não ao montante do capital social.

O Art.110, da Lei nº6.404/76, define que a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembléia geral.

O Art.116, do mesmo diploma legal, entende por acionista controlador aquele que "é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia" e "que usa seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia", segundo o seu objeto e sua função social.

A matéria que trata das espécies de ações é regulada pelo artigo 15, da citada lei, cujo teor admite que o número de ações preferenciais sem direito a voto ou sujeitas a restrições ao exercício desse direito, não pode ultrapassar a 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas.

Logo, para controlar uma companhia basta deter, em ações ordinárias, 50% mais uma ação, de 1/3 do total, aproximadamente 17% do capital total.

Uma empresa hipotética, com capital representado por 1.000 ações pode ter:

- $\frac{2}{3}$ de ações sem direito a voto: $\frac{2}{3} \times 1000 = 667$ ações;

- $\frac{1}{3}$ de ações com direito a voto: $1.000 - 667 = 333$ ações.

Neste caso, para controlar a companhia basta ter 50% mais uma ação ou seja:

- $333 \times 0,50 = 166$ ações mais 1 = 167 ações.

Com 167 ações ou 16,7% do capital total é possível controlar a companhia, já que elas representam a maioria absoluta do capital votante.

O Art.299 da Lei das Sociedades por Ações, permite que o número de ações preferenciais exceda ao limite máximo de $\frac{2}{3}$, desde que sejam emitidas para capitalização com recursos oriundos de incentivos fiscais. Neste caso, a companhia pode ser controlada com a posse de menos de 17% do capital total, já que a proporção original de um terço de ações votantes não se altera.

3.4 - BENEFÍCIO DAS EMPRESAS COM OPERAÇÕES EM BOLSA

MERCADO PRIMÁRIO

Na emissão de ações, a empresa recorre ao mercado (via bolsa) e se capitaliza com as aplicações em capital de risco feitas pelos investidores.

A empresa é beneficiada diretamente pelo ingresso de recursos para aumento de capital.

MERCADO SECUNDÁRIO

No mercado secundário as ações são negociadas entre os investidores (via bolsa), dando liquidez ao sistema.

A despeito do intenso volume de operações com papéis da empresa, ela não tem benefícios diretos, apesar do valor de mercado que o seu prestígio confere às suas ações.

A idéia central é beneficiar a empresa, propiciando um retorno pelo uso do "valor de troca" dos seus papéis no mercado, através de financiamentos a longo prazo, mediante uso temporário do produto da tributação, para fomentar programas de modernização.

É uma espécie de bônus pela contribuição individual da empresa ao fortalecimento do mercado e pelo uso do seu nome e do seu prestígio, nas transações.

3.5 - CONTROLE DA POLUIÇÃO E PRESERVAÇÃO AMBIENTAL

Conceituamos poluição como sendo a consequência de toda ação humana que altere a estrutura básica dos ciclos naturais da vida do Universo ou que venha em detrimento da dignidade humana.

Dentro desses parâmetros, os problemas brasileiros estão além da visão internacional, que se ocupa principalmente, do desmatamento e das queimadas das florestas nativas.

A essa preocupação podemos aliar:

- A existência de cidades com níveis de poluição intoleráveis (Cubatão);

- A fabricação de equipamentos poluentes (escapes de veículos automotores, sem catalizador);

- Produtos poluentes ou agressivos, como os agrotóxicos;

- Fabricação de materiais não bio-degradáveis e materiais não recicláveis;

- Fabricação de recipientes não reutilizáveis (one way);

- Danos irreversíveis à natureza (camada de ozônio);

- Erosão e desertificação de terras férteis, pelo uso inadequado do solo agrícola;

- "Poluição técnica" como a burocracia, o desperdício, a ineficiência, a baixa qualidade, o despreparo profissional, o atraso tecnológico;

- Enorme gama de problemas ambientais e eminentes riscos advindos do lixo radioativo, das usinas nucleares, dos detritos e rejeitos industriais e domésticos, em perigosa combinação com a falta de cultura e conscientização ecológica de grande contingente da população e de empresários brasileiros.

Todavia, a pior de todas, e que atinge severamente expressiva e indefesa parcela da população brasileira, é a "poluição" da miséria, do analfabetismo, do desemprego, da sub-habitação, da falta de saneamento básico, das doenças infecto-contagiosas, da mortalidade infantil, da exploração humana e da fome !

4. PROPOSIÇÃO

- 4.1 - Propiciar financiamento a longo prazo, para as empresas inseridas no PROGRAMA BRASILEIRO DE QUALIDADE, PRODUTIVIDADE E COMPETITIVIDADE, inclusive no tocante ao controle da poluição e preservação ambiental, beneficiando aquelas com ações, recibos, títulos e direitos representativos do capital social, negociados, em qualquer modalidade, no mercado secundário de capitais;
- 4.2 - Tornar eficaz a tributação das operações de venda dessas ações, recibos, títulos e direitos, no mercado secundário das bolsas de valores, em qualquer modalidade (à vista, de opções, a termo e futuro);
- 4.3 - Fomentar a abertura e democratização do capital votante das empresas e incentivar a adoção de gestão participativa;
- 4.4 - Estimular a efetiva abertura, expansão e fortalecimento do mercado brasileiro de capitais, pelo ingresso de mais empresas e permitindo o acesso de novos investidores.

5. O SISTEMA PROPOSTO E SUA OPERACIONALIDADE

- 5.1 - Tributar, exclusivamente na fonte, à taxa de 1% sobre o valor bruto, toda e qualquer operação de venda de ações, recibos, títulos e direitos no mercado secundário, independentemente da realização de lucro;
- 5.2 - As corretoras respondem pela retenção do tributo;
- 5.3 - O valor do tributo arrecadado pela corretora será repassado, semanalmente, às empresas cujos papéis sejam negociados em bolsa;
- 5.4 - Mensalmente as bolsas de valores remeterão à empresa e ao fisco, uma posição discriminada dos volumes/valores negociados no mês-base;
- 5.5 - As empresas beneficiárias ficarão encarregadas de consolidar as informações e encaminhá-las ao FISCO, no 15º dia útil do mês seguinte ao recebimento dos recursos;
- 5.6 - Periodicamente as posições da beneficiária e do fisco serão conciliadas, mediante troca de extratos de conta;
- 5.7 - As empresas beneficiárias utilizarão os recursos para financiar seus investimentos em modernização, expansão, qualidade, produtividade, competitividade, desenvolvimento de recursos humanos, adoção de gestão participativa, controle da poluição e preservação ambiental.
- 5.8 - Os recursos captados, após decorrido o prazo de utilização adiante estipulado, serão repassados pela beneficiária, em parcela única, ao TESOURO NACIONAL, corrigidos monetariamente, sem qualquer outro acréscimo, salvo sanções por inobservância das normas deste programa.
- 5.9 - Os prazos de utilização dos recursos pela beneficiária serão de:
 - a. Dois (2) anos para as ações sem direito a voto;
 - b. Cinco (5) anos para as ações com direito a voto;
 - c. Oito (8) anos para as empresas cujas ações com direito a voto representem mais de 50% do capital total;
 - d. Dez (10) anos para as empresas cujas ações com direito a voto representem mais de 75% do capital total;

- e. Quinze (15) anos para empresas que cumulativamente às condições da alínea "d", adotem gestão participativa, cuja prova se fará mediante prévio acordo com o corpo funcional;
- f. Vinte (20) anos para as empresas que, cumulativamente às condições da alínea "e", tenham em mãos de mesmo controlador, no máximo, 20% do capital total.
- g. Os valores recebidos pelas beneficiárias serão contabilizados em conta especial do Passivo Exigível a Longo Prazo, sob o título de "TRIBUTOS A RECOLHER-FINANCIAMENTO ESPECIAL VIA BOLSA DE VALORES".

5.10 - Restrições:

Não serão alcançadas pelos benefícios deste programa, embora tributadas, as operações de venda de:

- a. Ações de própria emissão;
- b. Ações em tesouraria;
- c. Debêntures;
- d. Negócios entre empresas do mesmo grupo ou que tenham controle acionário comum.

Nessas operações a corretora fará a retenção cabível e efetuará o recolhimento ao Tesouro Nacional no último dia útil da semana seguinte.

5.11 - Habilitação das empresas

- a. A empresa, cujas ações estejam sendo negociados em bolsa de valores, encaminhará processo especial à Comissão de Valores Mobiliários-CVM, que analisará os requisitos deste programa e emitirá, se atendidos, o competente "certificado de beneficiária" habilitando-a ao recebimento dos benefícios.
- b. A CVM emitirá instrução da concessão do certificado, publicado-a no Diário Oficial da União e autorizando às corretoras o repasse dos valores retidos diretamente à empresa habilitada e simultaneamente, dando ciência do ato à Departamento da Receita Federal.
- c. No tocante à avaliação do projeto industrial ou de modernização se outro ramo de atividade econômica, a CVM poderá contar com o apoio subsidiário do BNDES, detentor de comprovada tecnologia na área de análise de investimentos.

6. AVALIAÇÃO DAS ALTERNATIVAS PROPOSTAS

O sistema proposto, como um todo, terá reduzido custo de implantação e manutenção, porque não exige estruturas especiais e bastará que alguns dos formulários já existentes (como os que são quinzenalmente remetidos pelas bolsas ao Fisco) sejam corretamente adaptados para os novos usos e que se elabore mais alguns documentos para as novas informações exigidas. Não haverá incremento relevante das despesas públicas para esse fim.

6.1 - GERENCIAMENTO DOS RECURSOS E FINANCIAMENTOS

No que tange aos recursos:

- não haverá a formação de "fundos", que invariavelmente, acabam favorecendo grupos influentes ou são dirigidos para regionalismos estéreos e "aplicados" sem os indispensáveis critérios técnicos. Os recursos serão aproveitados onde e por quem forem gerados e estarão a salvo inclusive, da voracidade creditícia de governos famintos por recursos;

- não haverá espaço para os "intermediários", financeiros ou não, sempre ávidos por lucros fáceis, quando não escusos, evitando a elevação dos custos de captação para as empresas financiadas. Os recursos fluirão diretamente das sociedades corretoras responsáveis pela operação de venda, para o caixa das empresas e, realizados os investimentos e vencidos os prazos de utilização, serão definitivamente recolhidos aos cofres do Tesouro Nacional, corrigidos monetariamente. Os recursos terão dois inalienáveis destinos mutuamente exclusivos: ou financiam as empresas beneficiárias ou serão recolhidos aos cofres do Tesouro Nacional, e deste modo não se prestarão a "engenharias financeiras" ilícitas, tão ao gosto dos brasileiros;

- não serão restringidas quaisquer atividades econômicas, desde que a empresa se enquadre nos objetivos e finalidades deste programa.

6.2 - FISCALIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES EM BOLSAS DE VALORES

É de meridiana clareza que:

- é mais fácil e eficaz para a fiscalização centrar a atenção em poucas variáveis (bolsas de valores, sociedades corre-

toras e empresas beneficiárias) do que em milhares de investidores e milhões de operações anuais;

- As empresas beneficiárias farão o papel da fiscalização e exercerão cerrado controle sobre as operações em bolsa, já que terão interesse legítimo e direto na arrecadação dos valores; assim se amplia consideravelmente o poder de fogo da receita federal, sem contudo, haver custo adicional correspondente;

- A receita do Tesouro Nacional aumentará, vencidos os prazos iniciais de financiamento às empresas: diretamente pela efetiva tributação das operações, e indiretamente, pela expansão global da economia, em decorrência dos novos investimentos produtivos.

- Inviabiliza definitivamente a sonegação, considerando-se que não é mais o investidor que fará o recolhimento, e sim a sociedade corretora, solidariamente responsável, que fará a retenção do valor devido, no exato momento da transação;

- Praticamente não onera a Fazenda Nacional, que poderá viabilizar e tornar efetivos os controles já existentes, com a troca constante de informações com as empresas, municiada pelos relatórios periódicos remetidos pelas bolsas de valores, como já em andamento.

Outro fator positivo é a reação favorável do mercado a essa proposição, desde que a tributação se faça em taxas moderadas, em torno de 1% a 2%, sobre o valor bruto da venda, independente da realização de lucro.

6.3 - CONTROLE ACIONÁRIO

O modelo proposto pelo Sistema BNDES pode funcionar como "concentrador" de capital, quando a alternativa é "desconcentrar" o domínio individual sobre o controle, democratizando o poder decisório na empresa, independente do tamanho e da competitividade almejada.

6.4 - MERCADO DE CAPITAIS

O sistema proposto fará com que mais empresas recorram ao mercado acionário, considerando que o custo financeiro real da captação é praticamente nulo, limitado a alguns controles adicionais e à reposição inflacionária.

O acesso ao mercado só é possível mediante o atendimento de criteriosas condições saneadoras impostas pela Comissão de Valores Mobiliários, o que por si só, trará imensas inovações para muitas empresas, funcionando como autêntico limiar modernizador.

O financiamento em si, também terá o condão de atenuar o custo de ingresso e da taxa anual de permanência da empresa na bolsa de valores, em que foi originariamente aceita.

A presença de mais empresas no âmbito das bolsas ensejará maior diversidade e diminuirá o poder de manipulação exercido por alguns elementos nocivos ao sistema.

O mercado poderá ser potencialmente ampliado também quanto ao número de investidores, se as empresas passarem a distribuir lucro na forma de ações e pela instituição de "fundos" em benefício dos empregados, combinada com a adoção de uma atrativa e garantida política de pagamento de dividendos. A confiança na obtenção de lucros incentivará a aquisição de ações para a formação de carteiras perpétuas ("pés-de-meia"), visando a obtenção de renda a longo prazo, inclusive complementar de aposentadoria, como ocorre habitualmente nos países desenvolvidos.

Por outro lado, no mercado secundário as empresas não têm vantagem material direta. É de todo justo que elas desfrutem também da dinâmica do mercado e dos astronômicos volumes financeiros movimentados diariamente. Afinal, é ponto relevante na análise de todo e qualquer investimento sério em ações, a avaliação do prestígio da empresa, consolidado sobre sólidos e variados aspectos. Bilhões de cruzeiros giram constantemente com o seu nome e por ela não é exercido benefício algum.

Para aquilatar, mesmo superficialmente, a amplitude dos negócios fechados diariamente pelo mercado e do potencial gerador de recursos do sistema proposto, elaboramos cálculo amostral com dados extraídos do Resumo das Operações das Bolsas de Valores de São Paulo (BOVESPA) e do Rio de Janeiro (BVRJ), do período de 04 a 11.09.91, publicado na Gazeta Mercantil de 12.09.91, página 30. Somente no mercado à vista, foram realizadas operações equivalentes a Cr\$240.000.000.000,00 (duzentos e quarenta bilhões de cruzeiros). A participação das ações da Telebrás (tomada como exemplo) nesses pregões foi de aproximadamente 25% do volume financeiro total negociado ou seja de Cr\$60.000.000.000,00 (sessenta bilhões de cruzeiros).

Com esses parâmetros calculamos a tributação de 1% incidente sobre o valor bruto das vendas, que seria também, o montante do financiamento destinado à empresa:

Em Cr\$ 1

AÇÕES	%	VOLUME NEGOCIADO	TRIBUTAÇÃO
Outras Empresas	75	180.000.000.000	1.800.000.000
TELEBRÁS	25	60.000.000.000	600.000.000
BOVESPA+BVRJ	100	240.000.000.000	2.400.000.000

Fonte: Gazeta Mercantil, 12.09.91

No curto espaço de seis dias úteis teriam sido colocados à disposição das empresas, recursos de longo prazo, da ordem de Cr\$2,4 bilhões (Cr\$ 600 milhões somente para a Telebrás), a preços de setembro de 1.991.

Esses recursos, vencidos os prazos estabelecidos, seriam corrigidos monetariamente e recolhidos definitivamente aos cofres do Tesouro Nacional, incrementando a arrecadação.

A proposta é alterar esse panorama, tornando a empresa paradoro temporário do produto da receita tributária, amparada por objetivos modernizadores.

7. CONCLUSÃO

Este sistema representa, essencialmente:

- 7.1 - Uma solução de mercado para a alavancagem do desenvolvimento e modernização institucional e da busca dos padrões internacionais de desempenho, através da qualidade, produtividade e competitividade das empresas nele enquadradas, inclusive no concernente ao controle da poluição e da preservação ambiental; Poderoso incentivo à democratização do capital total votante; Oportuno estímulo ao desenvolvimento de recursos humanos e à instituição da gestão participativa.
- 7.2 - A efetiva e ampliada atuação da fiscalização sobre as operações de bolsa, pelo alargamento das bases de interesse e pelo aperfeiçoamento dos instrumentos de controle, sem incrementar gastos para o Tesouro Nacional;
- 7.3 - A concreta abertura, expansão e fortalecimento do mercado brasileiro de capitais;
- 7.4 - Ensejará à empresa um retorno indireto, na proporção direta da sua participação no volume de operações do mercado e da sua contribuição individual ao desenvolvimento desse mesmo mercado, resgatando a consistência negocial de seus papéis;
- 7.5 - Novos investimentos, mais produção, mais emprego, mais salários e mais impostos.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRASIL. Leis, decretos, etc. Lei nº 6.404 - 15 dez. 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial*, Brasília, 17 dez. 1976. Suplemento.
- BRASIL. Leis, decretos, etc. Lei nº 7.799 - 10 jul. 1989. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. *Diário Oficial*, Brasília, 11 jul. 1989.
- BRASIL. Leis, decretos, etc. Lei nº 8.014 - 06 abr. 1990. Dispõe sobre a tributação, pelo imposto de renda, dos ganhos líquidos obtidos em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas. *Diário Oficial*, Brasília, 09 abr. 1990.
- BRASIL. Leis, decretos, etc. Lei nº 8.134 - 27 dez 1990. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. *Diário Oficial*, Brasília, 28 dez. 1990.
- BRASIL. Leis, decretos, etc. Instrução Normativa nº 04 do Diretor do Departamento da Receita Federal - 14 jan. 1991. Dispõe sobre o imposto de renda incidente nos ganhos auferidos em operações realizadas nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e instituições assemelhadas, a partir de 19.01.91. *Diário Oficial*, Brasília, 16 jan. 1991.
- BRASIL. Leis, decretos, etc. Ato Declaratório nº 04 do Diretor do Departamento da Receita Federal - 06 abr. 1990. Aprova relação de ações negociadas em bolsas de valores, para efeitos de cálculo do custo de aquisição. *Diário Oficial*, Brasília, 09 abr. 1990.
- BRASIL. Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento. Banco Central do Brasil. *Manual de Normas e Instruções*.
- BOLSAS DE VALORES - Resumo das Operações, *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 12/09/91, p.30.
- COMITÊ DE DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS - CODIMEC *Guia de Ações*; Guia Completo do Mercado de Ações, 4a.ed. Rio de Janeiro, CODIMEC, 1990.
- MARTINS, Fran *Novos Estudos de Direito Societário*. 1a. ed. São Paulo, Saraiva, 1988. 271 p.
- SISTEMA BNDES *Políticas Operacionais do Sistema BNDES (91/92)*. Decisão Diretoria nº 070/91, de 25.03.91.