



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 10/78.

Reformulação da sistemática de cobrança e distribuição das anuidades pagas pelas companhias abertas às Bolsas de Valores, para admissão à negociação de seus valores mobiliários.

As companhias abertas, para terem seus valores mobiliários admitidos à negociação nas Bolsas de Valores pagam uma contribuição anual a estas entidades.

Essas anuidades representam parcela importante das receitas globais das Bolsas de Valores e objetivam um aporte de recursos àquelas entidades, que lhes permitam manter, e mesmo ampliar a quantidade e qualidade dos serviços prestados aos intervenientes nas negociações no mercado de capitais.

Por outro lado, no que se refere às companhias, estas anuidades não devem ser de valor tão alto que invalide os benefícios decorrentes da negociação de suas ações na Bolsa.

A atual sistemática de cobrança, instituída em 1973, vem induzindo a algumas distorções, cujas principais são as seguintes:

a) uma companhia mesmo que, de um ano para outro, não aumente seu capital, pagará anuidades mais elevadas, porque as faixas de capital não são corrigidas monetariamente, ao passo que a parcela fixa do valor da anuidade aumentada em decorrência da correção anual do valor de referência, instituído pela Lei nº 6.205/75.

Dessa forma, não se mantém constante ao longo do tempo a relação entre o valor das anuidades e o valor do capital social.

b) não é mantida para todos os níveis de capital uma regressividade constante em termos percentuais da anuidade em relação ao capital, ocorrendo casos, inclusive, em que companhias, em termos percentuais, pagam menos anuidades do que outras com capitais mais elevados.

c) o desconto concedido no cálculo das anuidades pagas pelas Sociedades de economia mista, sociedades cujas ações, em proporção igual ou superior a 50% pertençam a entidades com características de fundação e empresas concessionárias de serviços públicos.

A concessão deste desconto baseia-se no fato de parte das ações destas companhias não serem negociadas no pregão, em virtude de pertencerem ao Governo ou Fundações.

Ocorre, porém, que as ações destas companhias objeto de negociação em Bolsa, via de regra, possuem alta liquidez e são responsáveis pela maior parcela do volume negociado nas Bolsas de Valores.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 10/78.

Por outro lado, se prevalecessem as razões para este desconto, dever-se-ia estendê-lo também às companhias que têm parte de suas ações indisponíveis como ocorre, por exemplo, com algumas localizadas no Nordeste, ou ainda, à parcela do capital de companhias privadas em poder de majoritários, praticamente, não negociadas nas Bolsas.

As principais alterações introduzidas foram as seguintes:

a) as faixas de capital e a parte fixa das anuidades são expressas em termos de valores de referência, sendo ambas, assim corrigidas monetariamente, ao início de cada exercício.

b) é eliminado o desconto no cálculo das anuidades devidas pelas sociedades de economia mista, pelas companhias cujas ações, em proporção igual ou superior a 50%, pertençam a entidades com características de fundação e pelas empresas concessionárias de serviços públicos.

c) é ampliada a faixa inicial de cobrança da anuidade, sobre a qual será aplicada uma alíquota fixa de 0,2%, com um mínimo de 46 (quarenta e seis) valores de referência.

d) os valores de capital até Cr\$ 345 milhões que, na tabela atual, se distribuíam por 5 (cinco) faixas de anuidades, na tabela proposta foram concentrados em uma única faixa.

e) são criadas novas faixas de anuidades para os capitais mais elevados.

Enquanto na sistemática vigente o limite inferior da faixa mais alta era de Cr\$ 1 bilhão, na proposta formulada, este limite é elevado até Cr\$ 22,093 bilhões.

A forma de distribuição da receita das anuidades entre as Bolsas de Valores, também instituída pela Circular número 217/73 do Banco Central do Brasil, obedece aos seguintes princípios:

- 20% para a Bolsa que efetuou o registro da empresa.

- 10% para a Comissão Nacional de Bolsas de Valores - CNBV.

- 10% rateados igualmente entre todas as Bolsas.

- 60% rateados proporcionalmente ao volume de negociações à vista verificado em cada Bolsa, no período de 1º de julho a 30 de junho do ano imediatamente anterior.

A parcela de 20% destina-se a cobrir os custos incorridos pelas Bolsas de Valores no registro e na manutenção desse registro, referente às companhias nelas inscritas e, sendo proporcional à anuidade paga pelas companhias abertas, é variável de acordo com o capital de cada uma delas.



Este critério cria uma distorção, tendo em vista ser o custo de registro e sua manutenção praticamente igual para todas as companhias, independentemente de seu porte. Pela sistemática vigente, as Bolsas que possuem companhias com capitais elevados beneficiam-se em relação àquelas que têm em seu registro companhias com capitais relativamente baixos.

A parcela de 10% a favor da CNBV e o rateio de 10% igualmente dividido entre todas as Bolsas já atenderam ao objetivo de propiciar recursos capazes de prover as necessidades básicas daquela Comissão e das Bolsas de pequeno porte, e, uma vez que estas entidades já estão com uma situação orçamentária relativamente estável, estes recursos podem ser reduzidos.

A divisão dos 60% das anuidades, proporcional ao volume de negociações, favorece fundamentalmente as Bolsas onde se concentram as maiores negociações das ações de primeira linha, que acabam tendo peso ponderável no volume global de negociações, com reflexos na distribuição de anuidades.

Dessa forma muitas companhias, mesmo não tendo seus títulos negociados no pregão de algumas Bolsas de Valores, acabam contribuindo com parte de suas anuidades para a receita dessas Bolsas.

Tendo em vista os fatos acima enumerados, optou-se por ratear a contribuição anual paga pela companhia aberta, a partir de 01.01.79, da seguinte forma:

a) a Bolsa de Valores que tiver admitido originariamente à negociação os valores mobiliários da companhia aberta reterá do valor da anuidade recebida uma quantia igual a 46 (quarenta e seis) vezes o maior valor de referência vigente no início de cada ano;

b) o saldo será assim rateado entre todas as Bolsas de Valores:

1. 50% (cinquenta por cento) proporcional ao volume global de negociação à vista de cada Bolsa.
2. 50% (cinquenta por cento) proporcional ao volume de negócios à vista em cada Bolsa com valores mobiliários de cada companhia.

Os percentuais acima serão calculados com base no período compreendido entre 01 de julho a 30 de junho do ano imediatamente anterior ao exercício considerado para a arrecadação.

Quando nesse período, os valores mobiliários da companhia aberta não tiverem sido negociados em nenhuma Bolsa de Valores, o valor relativo ao item 2 pertencerá integralmente à Bolsa de Valores em que originariamente os valores mobiliários da companhia aberta tenham sido admitidos.

Da receita efetiva bruta de cada Bolsa de Valores, correspondente ao valor retido por companhia, mais o recebido em função do rateio, serão destinados:



a) 5% (cinco por cento) à Comissão Nacional de Bolsas de Valores.

b) 4% (quatro por cento) a um fundo especial administrado pela Associação Brasileira de Companhias Abertas - ABRASCA, para financiamento de programas de educação ou promoção do mercado acionário aprovados pelo Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais - CODIMEC.

c) 1% (um por cento) às Bolsas de Valores do Ceará, Rio Grande do Norte e Santos, proporcionalmente ao volume global de negociação à vista dos valores mobiliários emitidos pelas companhias abertas, no período compreendido entre 01 de julho a 30 de junho do ano imediatamente anterior ao exercício considerado para a arrecadação.

As principais alterações decorrentes da introdução desta sistemática foram as seguintes:

a) a cobertura dos custos de registro e manutenção do registro pelas Bolsas de Valores será feita através de um critério proporcional ao número de empresas inscritas em cada Bolsa, e não mais ao valor da anuidade paga pela companhia.

Considerou-se a quantia correspondente a 46 (quarenta e seis) valores de referência como suficiente para atender aos gastos acima referidos, e a indexação desta retenção, em termos de valores de referência, terá a propriedade de ressarcir, anualmente, as Bolsas de Valores pela elevação daqueles custos.

b) no que tange à divisão das anuidades entre as Bolsas de Valores, introduziu-se um novo critério, qual seja o rateio proporcionalmente ao volume de negociações à vista dos valores mobiliários de cada companhia.

Esta sistemática propiciará uma correlação mais estreita entre a receita das Bolsas decorrente do rateio entre elas e o custo incorrido na negociação das ações em seus pregões.

A adoção desta sistemática em sua totalidade, entretanto, provocaria, de imediato, uma redução muito grande nas receitas das entidades que atualmente são mais beneficiadas pelo critério de distribuição segundo o volume global de negociações, e que já estão com seus orçamentos adaptados a esta situação.

Assim, partiu-se para a solução de ratear as anuidades entre as Bolsas, 50% proporcionalmente ao volume de negociações à vista das ações de cada companhia e a outra metade segundo o volume global de negócios à vista efetuada em cada Bolsa.

c) as Bolsas de Valores destinarão de sua receita efetiva bruta, 4% para financiamento dos programas de educação e promoção do mercado acionário, 5% à Comissão Nacional de Bolsas de Valores e 1% às Bolsas de Valores do Ceará, Santos e Rio Grande do Norte as quais, em razão da sistemática adotada, ficaram com significativa redução de receita.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 10/78.

As medidas adotadas respaldaram-se no entendimento de que as Bolsas de Valores devem funcionar como verdadeiros "centros de liquidez" e, portanto, a receita auferida em decorrência das contribuições pagas pelas companhias abertas, deve ser proporcional à liquidez dada aos valores mobiliários emitidos por estas, além de cobrir os custos de registro e manutenção dos registros, referentes às companhias nelas admitidas à negociação.

Assim, acredita-se ter sido aperfeiçoada a sistemática de cobrança e distribuição das anuidades, na medida em que se adotou um critério mais justo na distribuição destes recursos às Bolsas, continuando-se, ainda, a provê-las dos fundos necessários à manutenção e expansão de suas atividades.

Por outro lado, a totalidade das empresas situadas na faixa de capital entre Cr\$ 50 milhões e 1,9 milhões, passará a pagar anuidades menores, fato que servirá com mais um elemento de estímulo para que estas direcionem ao mercado de capitais a busca de recursos para expansão de suas atividades, concorrendo dessa forma para o crescimento do volume global e uma diversificação dos valores mobiliários negociados nas Bolsas de Valores.

RIO DE JANEIRO, 22 DE DEZEMBRO DE 1978.

Original assinado por
ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA
Presidente