CVM Comissão de Valores Mobiliários

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 17/80.

Ref.: Tributação de operações relativas à Títulos e Valores Mobiliários de que trata a Resolução CMN nº 610 de 18.04.80.

A CVM vem buscando, através de sucessivas iniciativas, promover o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários e dotá-lo de uma base de regulação adequada, objetivando a consolidação de um mercado confiável que possa cumprir suas finalidades maiores de supridor dos fundos necessários à formação da grande empresa nacional privada.

É no mercado primário que as empresas levantam os recursos necessários ao seu crescimento. Sem um mercado secundário ativo, porém, onde possam encontrar-se compradores e vendedores de títulos previamente emitidos, fica comprometido o desenvolvimento do mercado primário, já que aumentam sobremodo os riscos do investimento acionário. É essa a função fundamental do mercado secundário: a de fornecer liquidez a títulos anteriormente emitidos, permitindo a troca de posições entre investidores e indiretamente estimulando a atividade do mercado primário.

A CVM encara, assim, as Bolsas de Valores precipuamente como centros geradores de liquidez, razão porque buscará desestimular operações que contrariem os princípios clássicos da atuação dos investidores num mercado de risco. Com a implantação do mercado futuro, aumentaram as operações em que o risco assumido pelos participantes é nulo, ocorrendo, nesses casos, utilização inadequada do mercado de valores mobiliários, sendo o pregão utilizado como simples mecanismo ratificador do que se caracteriza como operações de crédito.

Nessas "operações de financiamento de futuro ou a termo", financiadores e financiados aplicam ou obtêm recursos a taxas pré-fixadas, realizando operações simultâneas à vista e a futuro ou a termo, os primeiros sem intenção real de manterem e os últimos sem intenção de se desfazerem dos títulos que as lastreiam, visando apenas a receberem ou pagarem um determinado montante pelo volume de recursos que emprestam ou tomam emprestado.

Tipicamente, o financiador realiza simultaneamente duas operações, de compra à vista e de venda a futuro ou a termo, de lotes de ações de mesmas características. Não tem, contudo, a intenção de manter seu investimento, e sim de, efetivamente, desfazer-se do lote adquirido no vencimento do contrato. O diferencial obtido entre o preço da compra à vista e o preço da venda a futuro ou a termo constitui um ganho previamente contratado, que em nada se distingue dos ganhos obtidos numa operação de renda fixa. Aquele que buscar financiar-se através de mecanismo semelhante, por sua vez, dispondo de títulos, realiza operações simultâneas de venda à vista e compra a futuro ou a termo, levantando os recursos de que necessita e, conhecedor da diferença entre preços na data em que realiza essas operações, está-se servindo do mercado acionário como mecanismo para obtenção de crédito a curto prazo, a taxas previamente definidas.

Esta não é a vocação do mercado secundário de valores mobiliários, e a CVM não considera saudável a prática dessas operações de financiamento. A aplicação do IOF sobre tais operações visa a desestimular sua realização. Sua aplicação restringe-se aos casos típicos acima mencionados, conhecidos

como operações "casadas", onde compra e venda são realizadas num mesmo pregão, mediante ordens simultâneas.

Embora não se tenha buscado uma enumeração exaustiva das possíveis variações que essas operações de financiamento poderão apresentar, restringindo-se a norma aos casos típicos, seu espírito é meridianamente claro. A CVM confia no exercício das responsabilidades sociais dos auto-reguladores e dos intermediários do mercado de valores mobiliários para que a medida alcance sua plena eficácia, aumentando os custos das operações de financiamento e desestimulando assim sua prática.

Paralelamente, a Comissão vem desenvolvendo estudos que visam a aperfeiçoar os mecanismos do mercado futuro, implantado por iniciativa pioneira da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Esses estudos vêm sendo desenvolvidos em conjunto com as Bolsas do Rio e de São Paulo e visam a incorporar os ajustes naturalmente decorrentes da observação empírica de um novo instrumento, na busca do objetivo comum de dotá-lo de maiores níveis de eficiência, segurança e confiabilidade.

A CVM vê com satisfação a pujança de nosso mercado bursátil e acredita que o mercado futuro, uma vez dele afastadas certas práticas que o descaracterizam como um verdadeiro mercado de risco, poderá vir a tornar-se instrumento importante para o alargamento da base acionária, a qual deverá ser construída através da participação crescente dos investidores nas empresas nacionais controladas por capitais privados.

RIO DE JANEIRO, 23 DE ABRIL DE 1980.

Original assinado por
JORGE HILÁRIO GOUVÊA VIEIRA
Presidente