

# Uma **nova** **Bolsa** em 2014?

O mercado espera com ansiedade a criação de uma Bolsa para concorrer com a BM&FBovespa; conheça os planos da ATS para conseguir vencer neste ano as barreiras para o fim do monopólio

**POR JOÃO SANDRINI E PAULA BARRA**


**M**uito se falou nesta década sobre o fim do monopólio da BM&FBovespa no segmento de Bolsa de negociação de ações, derivativos e outros ativos financeiros no Brasil. Entra ano e sai ano, surgem novas empresas que prometem oferecer alguns desses serviços aos investidores com a mesma segurança, uma plataforma tecnológica mais robusta e custos menores que os atuais. Será 2014 o ano em que finalmente um novo entrante não morrerá na praia? Ao menos essa é a promessa da ATS, uma sociedade entre duas empresas de tecnologia para transações em Bolsa, a brasileira ATG e a americana Nyse Technologies - essa última é controlada pela Bolsa de Nova York. "Temos condições para começar a operar no Brasil em junho, imaginando que o regulador nos dê autorização para funcionar como uma bolsa de valores em meados de fevereiro", disse o CEO da ATS, Alan Gandelman, em entrevista à Revista InfoMoney.

De forma geral, o mercado vê com bons olhos a abertura de uma nova Bolsa no Brasil. Gestores de recursos, fundos de pensão, bancos e pequenos investidores costumam dizer que os serviços prestados pela BM&FBovespa são caros o suficiente para barrar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Há descontentamento também entre as corretoras. A maior parte delas tem registrado prejuízo ou apenas um pequeno lucro nos últimos anos. Um dos motivos apontados pelas corretoras para as perdas é o baixo volume de negócios em Bolsa no Brasil quando comparado a países como os Estados Unidos ou o Reino Unido. O desinteresse das pessoas físicas pelo mercado acionário também preocupa - o número de brasileiros que investe em Bolsa é inferior à população carcerária do país.

Apesar dos baixos índices de crescimento do mercado, a BM&FBovespa tem conseguido manter índices de rentabilidade bastante interessantes. Segundo um estudo realizado pela consultoria

Oxera e bastante questionado pela BM&FBovespa, as taxas cobradas dos investidores brasileiros são entre 13 e 27 maiores que nos Estados Unidos. A margem Ebitda (indicador que mensura o percentual da receita convertido em lucro, sem considerar impostos, juros, depreciação e amortização) da BM&FBovespa alcançou 78% no terceiro trimestre de 2013, uma das maiores do Brasil. Por ter o monopólio na negociação de ações e outros ativos, a Bolsa consegue cortar despesas representativas para outras empresas, como de marketing ou em ações de expansão, sem que, com isso, perca mercado para rivais. Se não estivesse investindo pesado em tecnologia e integração de sistemas, o lucro da BM&FBovespa seria ainda maior.

É natural que, em um setor tão difícil, a existência de um negócio tão lucrativo desperte o "espírito animal" de outros empresários. Além da ATS, ao menos outras duas Bolsas americanas, a Bats e a Direct Edge, já chegaram a anunciar a intenção de criar uma concorrente para a »



"O QUE ESTAMOS FAZENDO É BASICAMENTE TRABALHAR PARA UMA MUDANÇA DO STATUS QUO DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO COM A ENTRADA DE UMA NOVA BOLSA"

*"A ideia de que a Bovespa é líquida é falsa. Existe hoje uma concentração muito grande em apenas 10 ações. Há falta de ativos e setores na Bolsa"*

**"É QUASE INCONTESTÁVEL A NECESSIDADE DA CONCORRÊNCIA ATUALMENTE"**

"NOSSO PROJETO ESTÁ MUITO BEM EMBASADO. FIZEMOS MUITO BEM O DEVER DE CASA E ESTAMOS FALANDO DE UM 'TIMING' REALISTA PARA ENTRARMOS EM OPERAÇÃO"

*"O apoio que temos das corretoras é enorme, é do tamanho da insatisfação que elas têm com a Bovespa"*

**Alan Gandelman, CEO da ATS: será preciso investir cerca de R\$ 120 milhões para montar a nova Bolsa**

BM&FBovespa. Mas a única empresa que chegou efetivamente a pedir à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) autorização para operar como Bolsa no Brasil foi a ATS. Um executivo que participou diretamente de um projeto anterior e que desistiu diz que o monopólio da BM&FBovespa está muito bem construído e que somente com mais apoio dos bancos e das grandes corretoras o projeto de uma nova Bolsa conseguirá parar de pé.

Gandelman, da ATS, diz que já tem procurado todas as corretoras do mercado para apresentar o projeto e que a recepção tem sido excelente. "O apoio que temos das corretoras é enorme, é do tamanho da insatisfação que elas têm com a Bovespa", cutuca. Mas convencê-las a comprar o projeto não será tão fácil. Donos de corretoras avaliam que a grande vantagem com a criação de uma nova Bolsa seria a queda dos emolumentos e de outras taxas pagas pelos investidores pela intermediação da negociação, o registro das operações e a custódia dos ativos. O investidor, portanto, claramente sairia ganhando, mas, para as corretoras, só haveria vantagem se a nova Bolsa também proporcionasse o aumento do número de clientes e dos volumes. Outro problema é que as corretoras já estão em um momento financeiramente difícil e teriam novos custos para ligar seus sistemas também à ATS - a BM&FBovespa estima que as despesas totais para as mais de 80 corretoras superariam R\$ 70 milhões por ano.

Para atraí-las, Gandelman tem oferecido participação acionária na nova Bolsa para seis corretoras, que poderiam ficar com até 30% da empresa, dividindo essa fatia proporcionalmente aos volumes de negócios que forem transferidos para a ATS. Se conseguir atrair os maiores bancos e corretoras do Brasil, todas as partes poderiam sair ganhando. A ATS conquistaria rapidamente uma fatia importante do mercado de negociação de ações e ETFs (fundos de índices de ações). Já as corretoras entrariam em um negócio muito mais lucrativo e com maiores barreiras de entrada que o de corretagem.

---

ALÉM DAS MUDANÇAS  
REGULATÓRIAS E DO  
APOIO DAS CORRETORAS,  
**O SUCESSO DA NOVA  
BOLSA DEPENDE**  
DA CRIAÇÃO DE UMA  
"CLEARING"

---

Fechar esse tipo de acordo, no entanto, não será fácil. Em primeiro lugar, porque as corretoras não confiam plenamente que a ATS dará certo. Outro problema é que as corretoras temem algum tipo de represália da BM&FBovespa caso decidam embarcar no projeto. Da forma como as coisas estão estruturadas hoje, a BM&FBovespa realmente tem poder para isso. A BSM (BM&FBovespa Supervisão de Mercados), cuja função é supervisionar o cumprimento das normas e pode até para punir corretoras, por exemplo, está dentro da estrutura organizacional da BM&FBovespa, que a sustenta financeiramente.

Para especialistas, o ideal para incentivar a concorrência seria que a BSM fosse liquidada e que um órgão de autorregulação do mercado de capitais fosse recriado do zero, sem vínculo claro com nenhuma Bolsa brasileira. Os custos com a nova BSM seriam rateados proporcionalmente à participação de mercado de cada Bolsa. A CVM, responsável pela palavra final nessa questão, ainda não havia tomado uma decisão até o fechamento desta edição, mas sinaliza que está disposta a proporcionar as condições para a criação de uma nova Bolsa. "É importante reconhecer que regras existentes podem criar barreiras à entrada de novos concorrentes e que talvez seja necessário repensar algumas soluções hoje adotadas a fim de evitar perdas em matéria de transparência e do processo de formação de preços", disse o diretor da CVM Otavio Yazbek à Revista InfoMoney.

Outra definição pendente na CVM é o critério que definirá se uma ordem de

compra ou venda de ações será intermediada por uma ou outra Bolsa. A regulação atual permite que todas as ações que são negociadas na BM&FBovespa sejam também transacionadas em outras Bolsas sem a necessidade de dupla listagem - tanto que o Brasil já teve no passado outras sete Bolsas negociando papéis semelhantes. Isso quer dizer que, desde que a corretora esteja ligada nas duas plataformas e que elas estejam conectadas entre si, a mesma ação da Petrobras que o cliente comprou via BM&FBovespa poderá ser vendida via ATS, e vice-versa. A ATS defende que, para esses casos, a plataforma vitoriosa seja escolhida automaticamente pelo critério de "melhor execução" - ou seja, o investidor enviará uma ordem que será executada no ambiente onde houver o preço mais atrativo para ele. Se esse for critério adotado pelo regulador, a ATS terá mais chances de obter maiores volumes.

Além das mudanças regulatórias e do apoio das corretoras, o sucesso da nova Bolsa também depende da criação de uma "clearing" responsável pela liquidação e custódia das operações realizadas em sua plataforma. Hoje os negócios com ações são liquidados na CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia), que pertence à própria BM&FBovespa. A Bolsa já avisou que só não pretende liberar o uso de sua "clearing" de ações por outras Bolsas antes de 2015. Mesmo assim, o custo para a ATS seria salgado. A BM&FBovespa fez há dois anos uma mudança na sua política de tarifação que, na prática, deixou 80% das receitas com a negociação de ações para a área de liquidação e custódia e só 20% como remuneração pela intermediação da transação em si. Isso praticamente inviabiliza uma Bolsa sem "clearing" própria porque quase toda a receita acabaria nas mãos da CBLC.

Então a ideia da ATS é que seja criada uma nova "clearing" em que haveria quatro sócios: a ATG (principal sócia da ATS), uma empresa de risco (a RiskOffice), um banco comercial (para cuidar da custódia dos papéis) e uma operadora de "clea-





**Edemir Pinto,**  
presidente da  
**BM&FBovespa:**  
monopólio muito  
bem construído

ring". Não à toa, a ATS não seria ela mesma sócia da "clearing". A ideia é futuramente permitir que a nova "clearing" seja usada também por outras Bolsas interessadas em entrar no Brasil - caso, por exemplo, a Bats e a Direct Edge voltem a estudar esse projeto mais à frente.

O parceiro ideal para a montagem da "clearing" seria a Cetip, que já realiza o registro de títulos de renda fixa, derivativos de balcão e operações de crédito no Brasil. A Cetip é parceira da ICE, que comprou a Nyse Euronext, que é sócia da ATS. Do ponto de vista societário, faria todo sentido ela entrar nessa empreitada. O problema é que a Cetip e a BM&FBovespa praticamente não concorrem em nenhum segmento e parecem estar satisfeitas com a existência de dois monopólios. Se as duas empresas passarem a prestar exatamente os mesmos serviços, a tendência é que todos os preços caiam. A solução prevista pela ATG, portanto, passa pela busca de um operador internacional de "clearing" para depois pedir ao Banco Central autorização para atuar

nesse mercado - o que não havia ocorrido até o fechamento desta edição.

Para montar uma nova Bolsa, Gandelman estima que será preciso investir cerca de US\$ 100 milhões - nada absurdo, portanto. A "clearing" também precisaria ter um patrimônio de R\$ 120 milhões para garantir o fechamento das operações realizadas pela plataforma em caso de inadimplência dos investidores. Um executivo que tentou montar outra Bolsa no Brasil e desistiu confirma que esses valores são realistas. Montar uma nova Bolsa não é tão caro porque todas as tecnologias empregadas seriam mais avançadas que as utilizadas hoje pela BM&FBovespa, que vem atualizando e adaptando sistemas antigos ao longo dos últimos anos. O patrimônio da "clearing" também precisaria ser bem menor que os R\$ 2 bilhões da CBLC porque a ATS só planeja negociar ações e ETFs - o grande risco das operações está na área de derivativos. Uma nova Bolsa e uma nova "clearing" precisariam ainda de profissionais competentes -

estima-se que cerca de 200 funcionários.

Ainda que reconheçam que os desafios para a quebra do monopólio da BM&FBovespa sejam imensos, em geral os investidores torcem pelo sucesso da ATS ou de outros entrantes, já que custos menores incentivariam mais negócios. Hoje o percentual de brasileiros que compra ações é inferior ao de países como Zâmbia e Quênia. O número de empresas listadas na BM&FBovespa é comparável ao da Mongólia. O volume de negócios está concentrado em apenas 10 ações, que representam 41% de todo o dinheiro transacionado no mercado. Ter mais empresas e investidores garantiria maior liquidez, permitindo que grandes fundos pudessem entrar e sair mais rápido de posições sem distorcer preços. Haveria um aumento de volume também devido a operações de arbitragem de preços entre as duas Bolsas. Não resta dúvida que uma nova Bolsa é do interesse do investidor. O problema é que apenas isso não basta para viabilizá-la. **IM**