

FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO: AGENDA INCLUI MELHORIAS REGULATÓRIAS E AUMENTO DA BASE DE INVESTIDORES

Conjunto de propostas tem por objetivo fortalecer o mercado de capitais como fonte de recursos para financiar projetos de infraestrutura. Conversas avançam em várias frentes, incluindo PPI, Planejamento, Fazenda, BNDES e CVM.



Para **ROBERT VAN DIJK**, nosso presidente, o momento é oportuno para persistirmos na busca de regras mais simples e eficientes

O mercado de capitais vem ganhando participação como fonte de financiamento de longo prazo para as empresas. Vários dados indicam um crescimento consistente (veja informações na pág. 3), sustentado pelas oportunidades que o Brasil oferece. O potencial, no entanto, é muito maior. "A retomada do crescimento da economia exigirá novas fontes de financiamento de longo prazo, principalmente para os projetos de infraestrutura. O mercado de capitais está apto a ocupar papel protagonista neste processo", diz o nosso presidente, Robert van Dijk.

O fortalecimento do mercado de capitais é, historicamente, nossa prioridade estratégica. Ao longo dos últimos anos, trabalhamos por condições que favorecessem uma composição mais adequada das fontes de recursos disponíveis. Os números mostram avanços, mas ainda há muito a ser feito. "Entendemos ser este o momento oportuno para, com mudanças pontuais e relevantes, persistirmos na busca por regras mais simples e eficientes para o financiamento de longo prazo", afirma Robert.

As iniciativas envolvem várias frentes. Nossas sugestões já foram apresentadas e debatidas com representantes do PPI (Programa de Parcerias de Investimentos), com os ministérios do Planejamento e da Fazenda, com o BNDES e com a CVM. "São todos parceiros na busca por soluções que permitam destravar as fontes de financiamento que o país tanto precisa", afirma o diretor José Eduardo Laloni.

As propostas têm duas vertentes: apontamos condições gerais e estruturantes para que o mercado de capitais deslanche como provedor de financiamento; e sugerimos medidas de caráter operacional e regulatório para atrair e ampliar a base de investidores. No primeiro conjunto de ações estão medidas que garantem maior segurança jurídica aos processos, abordando questões relativas à análise dos contratos, fortalecimento das agências reguladoras e melhor composição do funding para o financiamento dos projetos. O segundo conjunto contempla, por exemplo, mudanças na regulação dos fundos de infraestrutura e flexibilização das regras para que os investidores institucionais possam investir em debêntures de empresas de capital fechado.



JOSÉ EDUARDO LALONI, nosso diretor, destaca a importância do diálogo com o PPI na busca de soluções para destravar as fontes de financiamento

PROPOSTAS FOCAM EM MELHORES CONDIÇÕES ESTRUTURANTES E MEDIDAS OPERACIONAIS E REGULATÓRIAS

CONDIÇÕES GERAIS

A garantia de segurança jurídica nos contratos de concessão e o fortalecimento das agências reguladoras são fatores importantes para atrair mais investidores para o desenvolvimento dos projetos. Uma das sugestões é uma melhor construção jurídica dos contratos de concessão, que dê maior clareza em relação aos preços e condições visando a redução dos riscos regulatórios decorrentes de mudanças frequentes.

"Devem ser definidas regras mais firmes de contratos para trazer mais segurança aos investidores não apenas na fase de obra, mas durante toda a implantação do projeto", explica Cristiano Cury, membro do Comitê de Finanças Corporativas, grupo responsável pela nossa agenda de financiamento de longo prazo.

Ele também destaca a importância do PPI (Programa de Parcerias de Investimentos), criado pelo governo no ano passado, que tem demonstrado esforços para uma melhor organização do processo de concessão. Exemplo disso foram os avanços já registrados nas concessões mais recentes, que deram maior clareza e atraíram investidores estrangeiros para a execução dos projetos.

"As concessões dos aeroportos de Salvador, Fortaleza, Florianópolis e Porto Alegre, representaram uma importante conquista para o mercado, com inovações inclusive no tratamento do risco cambial aos investidores estrangeiros, mesmo ainda precisando de alguns ajustes para atender as demandas do emissor e dos investidores", aponta Cury.

MEDIDAS OPERACIONAIS E REGULATÓRIAS

A proposta contempla também iniciativas mais diretamente ligadas às operações. A primeira delas é a participação do BNDES em conjunto com o mercado de capitais, como potencial investidor dos títulos de dívida. A segunda são melhorias na regulação dos fundos de infraestrutura e o outro ponto diz respeito à participação mais ativa dos investidores institucionais no mercado de títulos de renda fixa de longo prazo. **CONHEÇA A SEGUIR CADA UMA DELAS:**

BNDES COMO PARCEIRO DO MERCADO DE CAPITAIS

O fortalecimento do mercado de capitais passa pelo reposicionamento do BNDES, abrindo espaço para o mercado de capitais. Nossa proposta é para que o banco atue sempre de forma combinada com o mercado de capitais. Sugerimos que o BNDES assuma riscos de obra, compartilhando garantias com a iniciativa privada. "O BNDES deve atuar em conjunto com os demais investidores, funcionando como fomentador do mercado de capitais", diz Laloni. A ideia é que banco participe como âncora nas emissões de títulos de renda fixa de longo prazo e compartilhe as condições com os demais investidores.

FUNDOS DE INFRAESTRUTURA

Com o objetivo de ampliar a base de investidores, sugerimos melhorias na regulação dos fundos de infraestrutura criados pela Lei 12.431, que concede benefícios fiscais aos investidores. Apesar de valioso instrumento para fomentar o financiamento de longo prazo, este tipo de fundo ainda não decolou. O objetivo é que os investidores em geral, que atualmente adquirem diretamente as debêntures de infraestrutura, possam participar deste mercado comprando cotas de fundos de investimento que adquirem estes ativos, mantendo a isenção fiscal e a possibilidade de maior pulverização. Nesta modalidade há a prestação de serviço de administração de carteira, feita com a expertise de profissionais para seleção e acompanhamento dos papéis. Para isso, a proposta sugere melhorias regulatórias que permitam flexibilizações nas regras dos fundos, como a de enquadramento da carteira. Para tal, estamos em discussão com a CVM.

ENTIDADES DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E SEGURADORAS

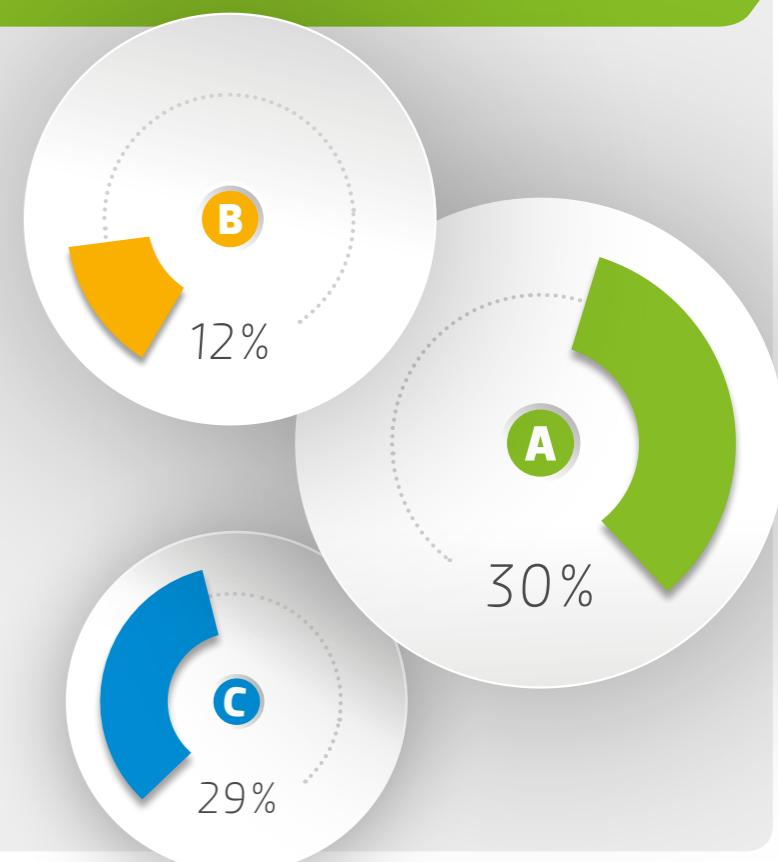
A participação mais ativa dos fundos de pensão e das seguradoras é outra sugestão para estimular o financiamento em infraestrutura. Estes são agentes importantes para o desenvolvimento do mercado de longo prazo. A proposta é que essas entidades possam investir em debêntures de companhias fechadas. Atualmente, os projetos de infraestrutura são tocados por SPEs (Sociedades de Propósito Específico), em grande maioria de capital fechado. "É preciso flexibilizar as regras para que os investidores institucionais participem mais ativamente do mercado de capitais, com a possibilidade de investir em ativos de empresas de capital fechado, sem que isso represente um aumento de risco nos seus portfólios", explica Cury.

MERCADO DE CAPITAIS GANHA PARTICIPAÇÃO

A Crescimento de **30%** no volume de emissões*

B Emissão de debêntures 12.431 aumenta **12%***

C Participação no financiamento das empresas sobe **29%***



*Comparação do primeiro semestre de 2016 com o mesmo período de 2017



FRENTE PREVIDENCIÁRIA AVANÇA NA INTERLOCUÇÃO COM GOVERNO E ENTIDADES DE REPRESENTAÇÃO

Entre os trabalhos para o ano está a elaboração de estudo para contribuir para o fomento da previdência complementar no Brasil

Formada em maio do ano passado, logo após a posse da nova Diretoria, a Frente Previdenciária avança na construção de propostas para o fortalecimento da previdência complementar como instrumento de poupança de longo prazo da população.

"O assunto previdência é um dos nossos temas norteadores, tamanha a importância que tem para os mercados que representamos", afirma o nosso presidente, Robert van Dijk. Temas norteadores são matérias que merecem atenção e esforço adicional por conta do impacto sobre os negócios dos associados. Além de previdência, elegemos inovação tecnológica, distribuição e tributação.

No primeiro semestre, a agenda da Frente Previdenciária esteve fortemente concentrada no aprofundamento da interlocução com o governo. O diálogo intenso com os órgãos reguladores é parte do trabalho do grupo para que, juntos, avancemos em aprimoramentos regulatórios que fomentem esse segmento. Foram realizadas reuniões com secretarias do Ministério da Fazenda; encontros com a Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar), órgão regulador dos fundos de pensão; e com a Susep (Superintendência de Seguros Privados), entidade reguladora dos planos de previdência abertos. Além disto, estreitamos relacionamento com a Fenaprevi (Federação Nacional de Previdência Privada e Vida) para fortalecimento da agenda comum. Os temas incluem pautas regulatórias – como, por exemplo, discussões sobre produtos específicos a serem destinados aos proponentes qualificados e debate sobre o processo de suitability para produtos previdenciários.

Ainda como parte dessa agenda, está em fase de elaboração um estudo que visa contribuir para o fomento da previdência complementar no Brasil. O documento trará um diagnóstico macroeconômico, traçará cenários sobre tendências para a previdência privada e mostrará a importância de avanços nas regulações e produtos que sejam adequados a um novo cenário da economia e da sociedade.

Segundo ALENIR ROMANELLO, nossa diretora, os fundos multimercado são uma boa alternativa para os RPPSs

PROPOSTAS DE APRIMORAMENTOS REGULATÓRIOS DOS RPPS

Uma das iniciativas mais recentes da Frente Previdenciária foi o debate sobre as regras de aplicação de recursos dos RPPSs (Regimes Próprios de Previdência Social). Este trabalho resultou em um conjunto de sugestões de aprimoramentos à Resolução 3.922, enviadas em julho para a Subsecretaria dos Regimes Próprios de Previdência Social.

A limitação dos títulos de crédito privado que compõem as carteiras dos fundos investidos pelos RPPSs foi uma das propostas. Nossa sugestão é que sejam ativos de emissão de instituição financeira, de companhia aberta (operacional e com registro na CVM) e cota de classe sênior de FIDC fechado desde que seja classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora registrada ou reconhecida pela CVM.

Por outro lado, consideramos importante a manutenção do limite de aplicação dos RPPSs de 25% do patrimônio líquido de um mesmo fundo, uma vez que, com a sugestão da limitação acima mencionada, o risco nos ativos de crédito privado será mitigado. Além disso, solicitamos aumento de limite para aplicação em fundos de ações, de 15% para 20%, e em fundos multimercado, de 5% para 15%. "Esses produtos são uma boa alternativa de investimento em um cenário de queda na taxa de juros, contribuindo para a estratégia de diversificação das carteiras dos RPPSs", afirma nossa diretora Alenir Romanello.



Crédito: Danilo Quadros

REFORMAS ESTRUTURAIS

Nosso posicionamento em favor de mudanças na previdência social já integrou carta aberta divulgada à sociedade no ano passado, quando defendemos uma agenda de reformas estruturais como condição para a retomada do crescimento sustentável.

Posicionamento semelhante foi adotado em 11 de julho, dia em que a reforma trabalhista foi aprovada pelo Senado. Na ocasião, divulgamos nota à imprensa em apoio à aprovação e em defesa à uma agenda ainda mais ampla de reformas, a começar pela previdenciária. [CONFIRA A SEGUIR:](#)



NOTA EM APOIO À REFORMA TRABALHISTA

A aprovação da reforma trabalhista foi um importante passo para a modernização das relações de trabalho.

Com a votação, o Congresso Nacional deu relevante contribuição para o país e mostrou que, apesar dos inúmeros desafios políticos, não abandonou a condução das reformas tão necessárias para que nossa economia recupere a capacidade de crescer e gerar empregos.

Como representantes da sociedade civil, queremos insistir, com serenidade, numa agenda ainda mais ampla de reformas, a começar pela previdenciária. Esse é um tema urgente para o Brasil, sob pena de o sistema público de seguridade tornar-se inviável a ponto de comprometer a estabilidade econômica.

Também é imprescindível uma agenda de reformas que:

- promova a reavaliação profunda do papel do Estado, com o objetivo de aumentar a participação do setor privado em vários setores;
- aprofunde o ajuste fiscal, por meio de reforma tributária que mire uma carga de impostos mais racional e justa;
- estimule os investimentos em infraestrutura, suportados por fontes de financiamento diversificadas e majoritariamente privadas.

AVANÇOS DA FRENTE PREVIDENCIÁRIA

Interlocução permanente com Ministério da Fazenda para aprimoramentos regulatórios e realização de atividades educacionais

Interlocução e definição de agenda conjunta com a Fenaprevi para avanços nas regras e nos produtos destinados aos proponentes qualificados, definição de processo de suitability para produtos previdenciários e demais ajustes regulatórios

Elaboração de estudo para fomento da previdência complementar do país

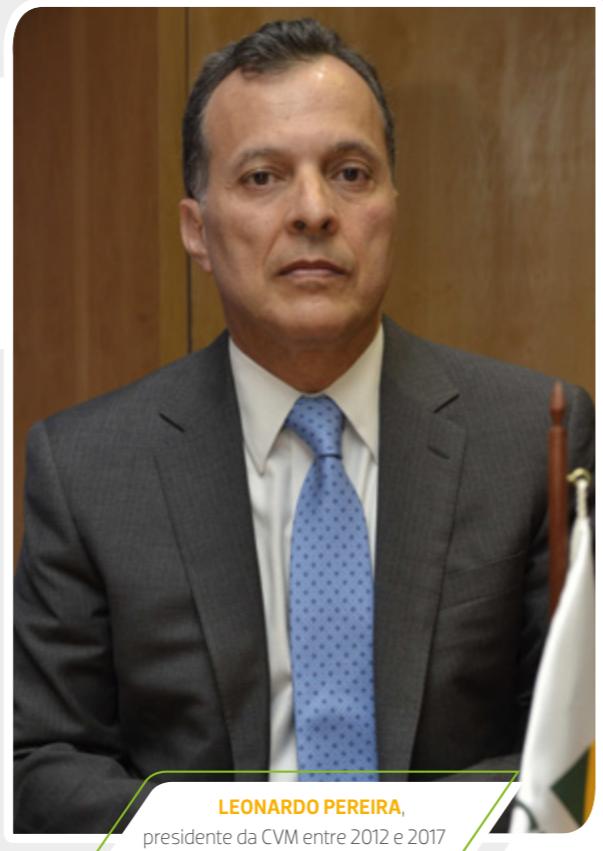
Discussão de aprimoramentos nas regras de investimento dos RPPSs

9

PERGUNTAS PARA LEONARDO PEREIRA, EX-PRESIDENTE DA CVM

Depois de quase cinco anos à frente da CVM, Leonardo Pereira deixou o cargo em 14 de julho. Em entrevista ao **Informativo ANBIMA**, ele fala dos aprendizados que teve nesse período e dos avanços registrados pela autarquia, especialmente a modernização na regulação da indústria de fundos e as medidas para fomento do mercado de capitais.

VEJA A ÍNTÉGRA DA ENTREVISTA:



Crédito: Divulgação

1 – Quais são os principais aprendizados que você leva dos cinco anos à frente da CVM?

Foi uma experiência realmente muito intensa. Sempre temos o que aprender, mas diria que os últimos anos à frente da CVM me ensinaram, mais do que nunca, a importância de saber ouvir, refletir e até mesmo dar passos atrás, quando preciso, antes de ir em frente.

2 – Durante sua gestão, a CVM reduziu bastante os prazos de tramitação dos processos. O que o mercado ainda pode esperar em relação à velocidade das tramitações e à desburocratização?

Com o esforço para finalizar a limpeza dos estoques, em todas as fases do processo (da instauração ao julgamento), a tendência é que a tramitação seja cada vez mais rápida. No entanto, a celeridade não é nem pode ser o único balizador de eficiência dos procedimentos.

Por isso, a CVM tem aprimorado a cada ciclo a sua SBR (Supervisão Baseada em Risco), que busca otimizar e canalizar os recursos da autarquia para o que realmente é fundamental para o mercado de capitais brasileiro. O fortalecimento dos mecanismos de investigação e ferramentas tecnológicas, bem como a maior interlocução, coordenação e intercâmbio de dados com autorreguladores e demais órgãos também favorecem a qualidade da instrução dos processos.

3 – Durante seu mandato, a regulação da indústria de fundos foi modernizada com as instruções 555, 571 e 578. Pouco mais de dois anos depois, o que você apontaria como principais avanços resultantes das novas regras?

Essas normas vieram para modernizar a regulação, tornando-a mais compatível com a realidade do segmento. A indústria de fundos brasileira é enorme e tem uma regulação reconhecida internacionalmente como benchmark, especialmente em termos de transparéncia e governança. E justamente o tamanho, a relevância e a capacidade dessa indústria são o que a tornam tão sistematicamente importante para o Brasil.

4 – A instabilidade econômica tem restringido o avanço do mercado de capitais. Qual é o papel da CVM em cenários como este, considerando que um dos seus pilares de atuação é o desenvolvimento de um mercado de capitais que alavanque o crescimento econômico do país?

O papel e o volume de trabalho da CVM, em essência, não mudam. Assegurar as condições e fomentar o desenvolvimento sem abrir mão da segurança é algo que independe de cenário. O mais importante é que o regulador seja capaz de definir uma agenda com prioridades claras, que endereçem o que é básico e essencial para a resiliência e eficiência do mercado; mantenha-se focado e equilibrado, independentemente de movimentos de euforia ou de depressão do mercado; e também tenha capacidade de se adaptar rápido a qualquer cenário.

“ // O tamanho e a capacidade da indústria de fundos a tornam tão sistematicamente importante para o Brasil //

– LEONARDO PEREIRA

5 – Do ponto de vista de fortalecimento da CVM, qual é a importância da MP 784 (que elevou o valor das multas passíveis de serem aplicadas pelo órgão) para o futuro da autarquia?

O aprimoramento dos instrumentos de sanção previstos na Lei 6.385 era uma bandeira antiga da CVM porque o aumento do teto das penalidades e o estabelecimento de novos mecanismos, como o acordo de leniência, vêm para proteger o investidor.

É o investidor que tem que se sentir seguro, o que só é possível se as pessoas souberem que há regras e que há consequências proporcionais e desestimuladoras para quem descumpri-las.

O aumento dos limites das penalidades também evita que os participantes coloquem as multas no chamado "custo da transação". Nas inspeções internacionais, o teto baixo das multas previstas na Lei 6.385 inclusive já tinha chamado a atenção dos avaliadores, que viam esse risco. E em 2017, a CVM está se submetendo a nova avaliação que examina a observância a princípios regulatórios.

6 – Como você avalia os avanços dos mecanismos de autorregulação e a importância deles para o mercado e para as atividades da própria CVM?

Vejo que nos últimos anos a CVM conseguiu aprimorar a sua relação não apenas com autorreguladores, notadamente a ANBIMA e a BSM, mas também com outros órgãos públicos, como o TCU (por meio de um convênio que viabiliza a troca de dados), e com diversos stakeholders e associações relevantes. E aperfeiçoar todas essas relações é fundamental para assegurar uma atuação regulatória mais efetiva, otimizando e canalizando nossos esforços e recursos.

7 – A CVM foi muito criticada em episódios como da Petrobras e da OGX por não ter identificado indícios de irregularidades. Você acredita que mudanças regulatórias poderiam coibir práticas como as observadas nesses casos?

Não. O que a CVM pode e deve fazer é buscar mitigar e reduzir os impactos de ocorrências como essas. O problema maior é que estamos vivendo uma questão quase sistêmica no país em relação a desvios éticos e falhas de governança.

Quanto à CVM, a autarquia tem buscado avançar no que lhe cabe: no fomento a uma governança viva e real, fora do papel,

que previna e mitigue novas ocorrências; em um significativo fortalecimento da atividade sancionadora. Também merece destaque a atuação preventiva da CVM, sólida, com foco bem definido e atenta aos principais eventos de risco do mercado. Isso complementa uma importante atuação de supervisão sob demanda da CVM, que sempre acho válido ressaltar: a CVM analisa 100% das reclamações apresentadas.

8 – Na sua gestão foi criado o Fintech Hub, o núcleo para acompanhamento das fintechs. Qual é a importância dele para o futuro das atividades da CVM? Que impacto o avanço das fintechs tem para o trabalho do regulador?

Criar o Hub para fomentar a discussão interna entre as áreas, compartilhar material e expertise, além de constituir um canal de comunicação com os interessados, foi um passo muito importante para assegurar que o regulador não apenas esteja próximo dessa evolução, mas participe dela. A inovação geralmente otimiza processos e simplifica os negócios, mas pode trazer riscos. Identificar esses pontos de atenção é um fator chave para que as fintechs sejam incorporadas ao mercado e amoldadas à regulação de forma sustentável.

9 – Quais são seus planos pós-CVM?

Ainda tenho um período de quarentena que, naturalmente, vou cumprir com serenidade. Terei tempo para estudar e avaliar possíveis caminhos a seguir.



**Veja a entrevista que Leonardo concedeu para a gente sobre a regulação da indústria de fundos.
ESTÁ NO NOSSO CANAL NO YOUTUBE:
<https://www.youtube.com/AnbimaBR>**

CONFIRA A PROGRAMAÇÃO DO ANBIMA DEBATE PARA O SEGUNDO SEMESTRE

Série de eventos exclusiva para associados tem cinco encontros confirmados para debater temas como cibersegurança e regulação internacional

Os encontros do ANBIMA Debate ganharam uma grade de programação para o segundo semestre, com cinco temas já definidos. A série de eventos que promovemos para discutir temas relevantes para associados reunirá especialistas em suas áreas de atuação em mesas-redondas que podem ser assistidas presencialmente ou online, com inscrição gratuita.

A programação começa em 10 de agosto, quando será apresentada a pesquisa que realizamos para conhecer os comportamentos e as motivações do brasileiro em relação ao dinheiro nas várias etapas da vida. Também debateremos assuntos como cibersegurança; regulação internacional para distribuição de cotas de fundos no exterior; a relação da geração Y, os millennials, com o dinheiro e como esse comportamento impacta a indústria de investimento; e o uso das redes sociais para divulgação de produtos de investimento.

"Selecionamos temas que são de grande interesse dos nossos associados e têm a ver com o dia a dia das atividades deles. Queremos incentivar o debate sobre esses assuntos e ouvir a opinião de especialistas, para estimular a reflexão", afirma o superintendente-geral José Carlos Doherty. Todos os encontros acontecem no nosso escritório em São Paulo, com transmissão ao vivo pela internet. Veja a programação abaixo e inscreva-se pelo nosso portal www.anbima.com.br/eventos.

PROGRAMAÇÃO ANBIMA DEBATE

10 DE AGOSTO

A RELAÇÃO DO BRASILEIRO COM DINHEIRO

Apresentação de pesquisa que realizamos para conhecer os comportamentos e as motivações do brasileiro em relação ao dinheiro nas várias etapas da vida.

31 DE AGOSTO

CYBERSECURITY NO MUNDO DAS ASSETS

Debate sobre os principais aspectos relacionados à segurança que devem estar no radar das assets como, por exemplo, os riscos a que essas empresas estão sujeitas e os desafios para atender aos requisitos das áreas de Tecnologia e de Compliance.

28 DE SETEMBRO

REGULAÇÃO INTERNACIONAL

Apresentação das principais regras que devem ser atendidas pelos gestores que desejam distribuir cotas de seus fundos de investimento no exterior.

26 DE OUTUBRO

MILLENNIALS E O MERCADO FINANCEIRO

Discussão sobre a relação da geração Y, os millennials, com o dinheiro e como esse comportamento impacta as ações da indústria de investimento.

23 DE NOVEMBRO

O USO DAS REDES SOCIAIS PELA INDÚSTRIA DE INVESTIMENTO

Debate sobre como bancos, consultorias, corretoras e assets usam cada vez mais plataformas como o Facebook e o Twitter para divulgar seus produtos de investimento.