

Diagnóstico de mercado

PLANO DE AÇÃO 2023/24 • ANÁLISE ESTRATÉGICA



Este relatório é complementar ao Power BI, que consolida o processo de consulta aos associados

Sumário

Sumário executivo	03
Principais resultados	04
Apontamentos estratégicos – PLANO DE AÇÃO ANBIMA 2023/2024	06
• Agenda de desenvolvimento de mercado	07
• Agenda de serviços ANBIMA	09
• Agenda de inovação e ESG	10
• Como o diagnóstico foi construído	12
Resultados gerais	14
Resultados do Grupo 1 (G1)	20
Análise dos dados qualitativos do Grupo 2 (G2)	28
• Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	29
• Banco Central (BC)	32
• B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)	34
• Federação Brasileira de Bancos (Febraban)	37
• Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)	38
• Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp)	39
Análise dos dados qualitativos do Grupo 3 (G3)	40
Metodologia de pesquisa – análise dos dados	48
• A abordagem das entrevistas pessoais (G1 e G2)	48
• <i>Term frequency-inverse document frequency</i> (TF-IDF)	49
• N-gramas – frequência	49
• A abordagem da consulta <i>on-line</i> (G3)	50

Sumário executivo

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) reúne os principais *players* e figura como a principal voz na representação, autorregulação, informação e educação do mercado de capitais e da indústria de fundos de investimento.

Esta trajetória está apoiada em Planos de Ação que direcionam suas estratégias para manter sua missão de fortalecer o mercado e avançar em temas emergentes. Entender a visão de seus pares e, especialmente, de seus associados contribui de forma assertiva para a continuidade de um trabalho que já é reconhecido.

Em 2022, pela primeira vez, tornou essa iniciativa um evento de engajamento junto aos seus associados, parceiros e reguladores, para capturar os temas mais relevantes entre seus públicos prioritários, frente a um cenário de mudanças estruturais complexas para o biênio 2023/24.

Este diagnóstico foi baseado na escuta ativa e segmentado em três grandes blocos.

- 1 Desenvolvimento de mercado – iniciativas nos campos da regulação, da autorregulação e da representação institucional.
- 2 Serviços ANBIMA – dados, certificação, precificação e atividade de supervisão.
- 3 Inovação e ESG – novos modelos de negócios/ tecnologia, sustentabilidade e educação.

A coleta foi organizada em entrevistas abertas e questionário fechado (*on-line*). Foram segmentados três grupos, reunidos em G1 (Comitê Executivo e Diretoria ANBIMA), G2 (parceiros e reguladores) e G3 (associados – questionário *on-line*). O tratamento de dados foi estruturado em análise quantitativa e qualitativa, conforme o processo de coleta. Os resultados serão apresentados ao longo deste documento.





Principais resultados

agendas em destaque

Três temas se sobressaíram, surgindo de forma espontânea mesmo quando a questão era dirigida a outra agenda.

- A importância com a educação do investidor no fortalecimento do mercado.
- A aproximação com os novos *players* de mercado, não necessariamente a sua representação.
- A agenda ESG.

A EDUCAÇÃO DO INVESTIDOR PERPASSA VÁRIOS TEMAS

>> Visão de que uma liderança forte da ANBIMA pode ter um papel transformador para o mercado, contribuindo para a base de investidores pessoa física.

>> Relacionado à cultura de proteção do investidor, reforçando que o mercado se fortalece e cresce com um investidor mais preparado.

>> Pauta de inclusão de gênero e raça.

>> Parcerias com B3, CVM e outros parceiros, com uma visão de que esta é uma agenda de longo prazo que depende de todos.

AGENDA ESG

>> Promover a informação é uma oportunidade para a ANBIMA.

>> Oportunidades são percebidas no setor do agronegócio e em ativos ambientais de vegetação nativa.

>> Para a CVM, é um fato dado; o desafio será a abordagem regulatória.

PROXIMIDADE COM ASSOCIADOS

>> Atração dos aderentes é vista como oportunidade.

INFLUENCIADORES, NOVOS PLAYERS E TECNOLOGIA

>> Consenso sobre mudanças estruturais e de que o diálogo com os novos *players* gera valor para todo o mercado.

>> A frase "A ANBIMA deve ser a influenciadora dos influenciadores" indica o potencial de liderança sobre a questão.

AUTORREGULAÇÃO E DESCENTRALIZAÇÃO

>> Centralidade no investidor/ consumidor. A experiência do usuário está definindo o uso da tecnologia no mercado, com reflexos na atuação dos reguladores.

>> Reguladores apontam para a digitalização do sistema financeiro e o Open Finance é apenas um aspecto desse espectro.

>> A autorregulação, em vários aspectos, é o regulador – frase que exprime a visão da CVM.

Apontamentos estratégicos

PLANO DE AÇÃO ANBIMA 2023/2024

O objetivo desta seção é apresentar, de forma consolidada, alguns resultados estratégicos que surgiram como efeito da consulta realizada com o propósito de subsidiar a formulação do Plano de Ação 2023/24.

Cabe ressaltar que, para a elaboração deste diagnóstico, foi fundamental o engajamento do Comitê Executivo, da Diretoria, dos associados e dos parceiros e reguladores. A seguir, serão apresentados os apontamentos estratégicos, seguindo três grandes agendas: desenvolvimento de mercado; serviços ANBIMA; e inovação e ESG.



Agenda de desenvolvimento de mercado

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre as novas regras de fundos e de ofertas públicas?

A principal expectativa dos associados (G3 – resposta estimulada) é que a ANBIMA faça uma ampla divulgação ao longo do processo de transição, pelo receio de que possam surgir demandas por adequação de questões.

Para o mesmo grupo, quando a resposta é espontânea, a prioridade passa a ser a regulação da indústria de fundos. A CVM fez algumas sina-

lizações relevantes. Reforçou a necessidade de que ANBIMA siga a visão da autarquia sobre o rito automático na nova regra de ofertas públicas.

Sinalizou uma atuação potencial no âmbito das novas regras da indústria de fundos, mirando os novos *players* digitais, dentro de uma iniciativa de autorregulação, sem nenhuma sobreposição das funções reguladoras (mais detalhes G1).

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre o foco no investidor?

A centralidade do investidor se tornou uma forte agenda no mercado de capitais, com desdobramentos. O regulador sinaliza vantagens nos negócios, como mais acesso e menor custo para o consumidor. O fenômeno da expressiva entrada de investidores pessoa física faz surgir uma preocupação que inexistia. A educação financeira voltada aos investimentos, a confiança nas informações (*suitability*) e na conduta de agentes e profissionais estão na base da proteção do investidor e atreladas ao crescimento do mercado de capitais no longo prazo.

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a liquidez no mercado secundário?

Aumentar a transparência é o fator de consenso entre os associados, embora, entre os grupos, a visão sobre qual medida é mais adequada sofra alguma variação. Para o G1, a primeira opção seriam as plataformas digitais de negociação, o que aparece na pergunta espontânea do G3 como segunda opção. Contudo, aumentar a transparência na precificação para impactar a liquidez do mercado é indicada por

ambos os grupos, demonstrando uma grande alternativa para os dois. Esse tema também é endereçado pelo BC. Nesse sentido, fala-se também em padronização, buscando a comparabilidade, ainda que complexa. Todas as sugestões, endereçadas pelos diferentes grupos, se conectam com a criação de parâmetros mais claros e de visibilidade, ação que é apoiada por uma plataforma digital de negociação.

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a representação?

Cabe destacar que, considerando a complexidade do setor, tanto pela dinâmica e inovação quanto por sua relevância econômica, um dos primeiros resultados aponta a qualidade do trabalho da ANBIMA em sua função de porta voz do mercado.

Entre os associados (G3), dois temas dividem as prioridades na pergunta estimulada: ser uma instituição plural, com interlocução entre interesses diversos e com proposta de valor a

todos; fortalecer ações para o crescimento do mercado, com foco na modernização/simplificação de regras.

A importância em ser reconhecida pelos seus membros por seu papel intrínseco, que é a representação do setor, reforça a escuta dos anseios e da continuidade de sua atuação, sempre isenta e equilibrada, fatores determinantes para manter a confiança dos seus associados e parceiros.

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a autorregulação?

Entre as prioridades do G3 está a regulação de novos *players* e o protagonismo frente às mudanças decorrentes das novas tecnologias. Já a CVM demonstra uma postura favorável ao movimento internacional de autorregulação (consulte CVM em Resultados G2) e ênfase no tema de regulação prudencial.

Tudo isso faz eco nas entrevistas com a Diretoria da ANBIMA. Foram inúmeras as manifestações sobre a falta de agilidade da CVM, decorrente das dificuldades orçamentárias, um fato reconhecido pelo próprio regulador.

Por parte do G1 (Diretoria ANBIMA), há concordância sobre ocupar espaços, porém com uma avaliação sobre os riscos em não assumir atribuições não cabíveis.

Há uma clara disponibilidade dos reguladores de eliminar, tanto quanto possível, a duplicidade, convergindo para a simplificação, a fim de facilitar a supervisão e a redução de custos de observância. É o que está em curso junto com a ANBIMA na discussão sobre a nova regra de fundos.

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a proximidade com os associados?

A ANBIMA é considerada próxima por 88% do G3 e por 77% do G1, os dois grupos que responderam a esta pergunta. O trabalho de comunicação dos últimos anos é bastante reconhecido. Como direcionadores para o Plano de Ação 2023/24, dois tópicos se destacam. O primeiro é a divulgação das discussões e das atividades nos organismos internos como uma oportunidade para aqueles que

não tem assento, conheçam a atuação da ANBIMA. Essa ação teria um caráter de dar transparências às ações em defesa de todos os associados, de forma plural e, ainda, de afastar a imagem de caráter punitivo que alguns associados têm da associação. O segundo é a participação híbrida (presencial e *on-line*) como forma de aumentar a proximidade dos associados à ANBIMA.

Agenda de serviços ANBIMA

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a supervisão?

A supervisão da ANBIMA é reconhecida pela qualidade do quadro técnico. Observa-se que há espaço e demanda por uma atuação que agregue, ao papel disciplinador, um modelo consultivo, percebido como um apoio na orientação, com caráter preventivo.

Os grupos que responderam a essa pergunta (G1 e G3) não esperam que a supervisão desapareça com a descentralização financeira ou devido aos impactos da tecnologia digital no mercado. Ao contrário, incluindo os reguladores, todos concordam com a essencialidade e até mesmo com um potencial de ampliação da atividade.

Os resultados das análises indicam que uma atividade consultiva estaria alinhada aos avanços da transformação digital no mercado e às iniciativas de simplificação que vêm sendo anunciadas pelos reguladores.



Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a certificação?

A preocupação com a qualificação dos profissionais é um tema de fundo. Fica evidente que a demanda por certificação é crescente e, ao mesmo tempo, o reconhecimento da ANBIMA lhe confere muitas credenciais. Parceiros sugeriram certificações em seus segmentos de atuação (Abrapp), e as certificações de distinção foram as mais citadas, no curto prazo. Contudo, o tema é amplo e oferece, também, uma perspectiva de longo prazo. Tornar as certificações um processo de educação continuada, com incentivo de múltiplas especializações, se destaca como o principal tema sugerido pelos associados do G3.

Agenda de inovação e ESG

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre novos *players*, finanças descentralizadas e ativos digitais?

As opiniões, tanto do BC quanto de CVM, foram enfáticas quanto à continuidade e aceleração digital no mercado financeiro e de capitais. Com afirmações muito claras de como percebem o regulador, tanto BC quanto CVM, veem este como um movimento sem volta, indicando que os agentes tradicionais de mercado devem assumir uma liderança, buscando oportunidades.

CVM indicou o desenvolvimento de mercados de acesso como um caminho para a ANBIMA se aproximar dos novos *players*. Ao mesmo tempo, oportunidades por meio de grupos temáticos sur-

gem, a fim de conhecer mais profundamente e de se inserir nesse contexto.

O mesmo acontece com o G1 (Diretoria), que indicou uma alta favorabilidade para que a ANBIMA promova mais diálogo com os novos *players*. Já no G3 (associados via questionário *on-line*) a leitura é diferente. Na resposta estimulada, a integração de novos *players*/modelos ao ecossistema atual aparece como terceiro tema mais importante; contudo, na espontânea, é o primeiro. Para o G3, o primeiro tema em importância é a regulação para assegurar a simetria de mercado.

Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA relacionada ao ESG?

É um tema complexo, com muitos vieses, mas há consenso, entre associados e reguladores, em focar nos mercados maduros para ganhar assertividade. Contudo, as opiniões se dividem quanto ao tom de muitas agendas, como a de diversidade e inclusão, sendo sugerido por mais de dois membros do G1 algum tipo de programa para estimular a participação de mulheres e negros no mercado. O tema foi sugerido também relacionado à educação profissional pela CVM.

Uma das formas de contribuição da ANBIMA seria trazer luz aos temas ESG (como indutora), para que as boas práticas apareçam como diferenciais e provoquem desconforto a quem ainda não considere adotá-las, sem causar qualquer exposi-

ção. Nesse sentido, houve sugestões de parcerias, sendo que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) pode ser grande parceiro, uma vez que tem vários programas já em andamento, inclusive o *Chapter Zero*, em que os temas de governança não se restringem ao *compliance*.

Os reguladores estão muito atentos a esta agenda, tanto no acompanhamento dos avanços no cenário externo quanto na preocupação em coibir o *greenwashing* e em antever oportunidades de crescimento a partir de um novo modelo de negócios "verdes" (ver entrevista CVM) para o mercado financeiro e de capitais. Mas também concordam que toda a adesão deve ser por meio de benchmarks e de adesão voluntária.



Qual deve ser a diretriz estratégica da ANBIMA sobre a educação financeira?

A educação financeira, seja para o investidor ou para os profissionais de mercado, esteve no centro deste diagnóstico. O papel da ANBIMA como uma referência de informação isenta tem grande peso para os associados e foi apontado pelos parceiros e reguladores como uma responsabilidade em que todos se enxergam, como uma pauta de longo prazo.

Existem muitas oportunidades de adesão

a programas já existentes, bem como espaço para ampliação das ações da própria ANBIMA.

A questão merece um olhar atento porque, de todos, a educação financeira foi o tema que mais mostrou ramificações, conectando pautas nem sempre automáticas, como a regulação e a ampliação da base de investidores no mercado brasileiro.

Como o diagnóstico foi construído

Esta seção apresenta a metodologia utilizada para coleta e análise de dados dos diferentes grupos ouvidos nesta pesquisa.

O objetivo deste diagnóstico é capturar a percepção do mercado, parceiros e reguladores sobre a atuação da associação, subsidiando de forma precisa as prioridades com vistas à elaboração do Plano de Ação ANBIMA 2023/24.

A primeira etapa de entrevistas foi realizada junto ao Comitê Executivo e à Diretoria da associação para consolidar os questionários aplicados aos demais grupos. Uma adequação foi realizada nos roteiros das entrevistas com reguladores e parceiros, buscando atender as especificidades do tipo de relacionamento com a ANBIMA.

Os temas da consulta foram subdivididos em três grandes blocos.



QUADRO 1 – OS TRÊS BLOCOS SUBDIVIDIDOS EM QUESTÕES

AGENDAS	QUESTÕES QUE ABORDAM
DESENVOLVIMENTO DE MERCADO	<ul style="list-style-type: none"> • As duas grandes reformas regulatórias em curso • Fortalecimento da imagem de representação do mercado • Aprimoramento do papel de autorregulador • Agenda com foco no investidor (distribuição) • Mercado secundário e liquidez • Entendimento do seu valor como instituição perante os associados
SERVIÇOS ANBIMA	<ul style="list-style-type: none"> • Dados • Precificação • Atividade de supervisão • Educação para profissionais de mercado
INOVAÇÃO E ESG	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Blockchain</i> e finanças descentralizadas (DeFi) • Agenda ESG • Educação para investidores

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI.

No total, foram coletadas informações de 324 participantes do ecossistema da ANBIMA em três grupos segmentados por perfil de público, tamanho da amostra e viabilidade de engajamento. O processo de consulta e de análise ocorreu entre os meses de setembro e de outubro de 2022.

A coleta de dados foi organizada em entrevistas pessoais (*on-line*) com questões abertas (em profundidade), e questionário fechado *on-line*. Foram segmentados três grupos, reunidos em G1 (Comitê Executivo e Diretoria ANBIMA), G2 (parceiros e reguladores) e G3 (associados). Veja a descrição dos grupos no Quadro 2.

Por reunir o maior público-alvo, com cerca de 296 instituições associadas, a consulta ao G3 foi realizada por meio de questionário *on-line*,

alcançando 293 respondentes. O tratamento dos dados seguiu a mesma segmentação.

Para G1 e G2, o processo de engajamento foi realizado por meio de entrevistas pessoais, tendo os resultados sido processados por análise qualitativa apresentada na seção Metodologia de pesquisa – análise dos dados. O quadro abaixo identifica cada grupo e tamanho da amostra.



QUADRO 2 – IDENTIFICAÇÃO DOS GRUPOS E NÚMERO DE PARTICIPANTES/RESPONDENTES

GRUPO	IDENTIFICAÇÃO	NÚMERO DE ENTREVISTAS
G1	Comitê Executivo e Diretoria	23
G2	Reguladores e parceiros – CVM, BC, B3, ABRAPP, FEBRABAN e IBGC	8
G3	Associados	293

Na etapa subsequente, as informações coletadas foram consolidadas com a realização de um refinamento dos dados, permitindo uma análise qualitativa e quantitativa sobre os grupos de respostas, inferindo algumas conclusões em

relação aos temas pesquisados. Para conhecer os detalhes sobre a metodologia de análise de dados para os três grupos, consulte a seção Metodologia de pesquisa – análise dos dados no fim deste documento.

Resultados gerais

Como já mencionado, a segmentação dos grupos se deve a características de perfil e tamanho das amostras.

Nesta seção, são apresentados os resultados do diagnóstico entre os Grupos 1, 2 e 3, a partir da análise qualitativa para as questões que abordam temas cobertos nas três agendas.



G1 Resultados do grupo 1 (G1)

A partir de entrevistas com base em um rol de 12 perguntas que versam sobre as prioridades e iniciativas que podem ser adotadas pela ANBIMA na formulação do plano de ação 2023/24, os resultados para cada resposta foram representados por um gráfico que reflète o maior número de frequência dos temas priorizado pelos entrevistados em cada questão. Os temas são seguidos por uma análise e, quando oportuno, acompanhados de trechos para reforçar o teor das conclusões. As análises da consultoria estão indicadas ao longo do documento e nos Apontamentos Estratégicos.

Questão 1

Sobre as prioridades em relação às duas grandes reformas regulatórias: as regras das ofertas públicas e a regulação da indústria de fundos.

A expectativa do mercado em relação à desburocratização encontra eco na agenda de descentralização dos reguladores

Para a maior parcela do grupo (41,67%), o foco da ANBIMA deve ser a transição para as novas regras, promovendo o conhecimento amplo sobre as mudanças, no que tange às regras vigentes e às novas, a partir de 2023. Nesse sentido, espera-se que atue de forma plural, envolvendo todos os agentes de mercado. Preocupações foram levantadas quanto à gestão de produtos lançados em 2022, ainda sob as regras atuais, quando estiverem vigentes as novas regras.

O segundo tema que deve estar entre as prioridades da ANBIMA é o apoio aos associados, por meio de educação e informação (25%). Os respondentes demonstraram expectativas sobre implicações da regra que atualiza o regime aplicável às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, de títulos e instrumentos financeiro. Dois temas dividiram igualmente os

Apoiar os agentes na adoção das novas regras

41,67%

Apoiar os assessorados educando e informando

25%

Testar a aderência das novas regras ao mercado

16,67%

Prioridade em regulamentar indústria de fundos

16,67%

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

entrevistados (16,67%): testar a aderência das novas regras à realidade do mercado e a prioridade em regulamentar a indústria de fundos. Sabe-se que a revisão da Instrução nº 555 é muito aguardada, uma vez que o mercado anseia por uma desburocratização das operações, redução de custos de observância e maior segurança jurídica dos fundos.

G1

Questão 2

Quais iniciativas podem contribuir com a agenda na área de distribuição?

(Citados: transparência sobre os produtos, qualificação dos profissionais, relacionamento com novos agentes no mercado, influenciadores digitais)

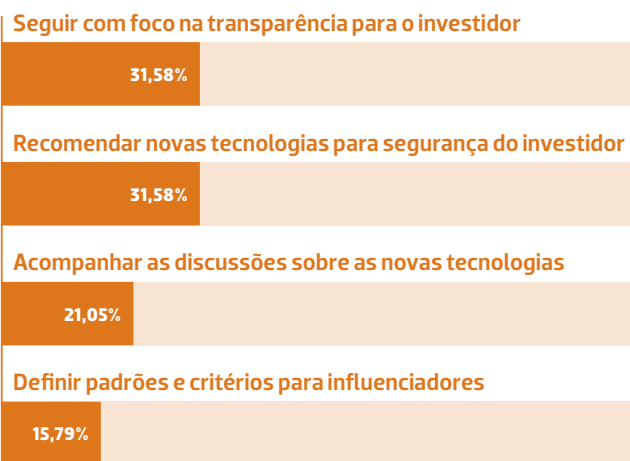
A centralidade do investidor é consenso em todos os grupos, mas apresentada em diferentes temas, como *suitability*, transparência e educação. O entendimento é evitar que experiências danosas desacelerem a expansão na base de investidores.

Dois temas se destacaram, igualmente, como prioridades dos entrevistados: respectivamente, ampliar a transparência e estimular novas tecnologias para a segurança do investidor (31,58%). Esse equilíbrio está associado ao aumento da base de investidores no mercado financeiro brasileiro nos últimos anos, que tem como um dos motivos a maior facilidade de acesso à informação.

Sobre as novas tecnologias, parece já haver um consenso de que se tratam de mudanças estruturais, e o papel da ANBIMA é o de diálogo e entendimento sobre esses novos cenários.

Sendo assim, uma terceira parcela (21,05%) indicou como prioridade que a ANBIMA fomente discussões sobre as novas tecnologias.

Os influenciadores digitais (*finfluencers*) são reconhecidos como um potencial recurso para



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

a própria ANBIMA e os agentes de mercado. Contudo, o que se espera é que sejam atribuídas responsabilidades, uma vez que muitos deles não têm certificação para dar recomendações de investimentos, enquanto outros representam agentes de mercado.

Há indicação dos respondentes (15,79%) de que a agenda para o investidor deve ter como foco a definição de padrões e de critérios para esses influenciadores.



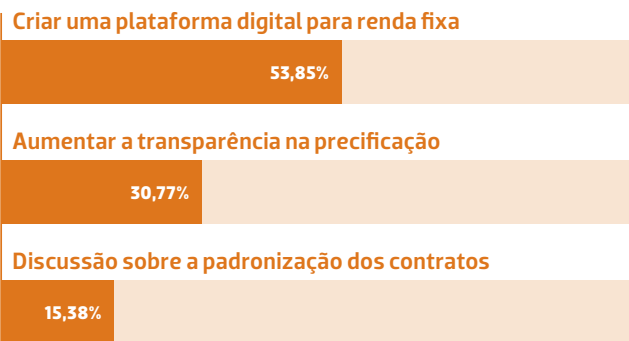
Questão 3

Sobre a liquidez no mercado secundário, quais iniciativas da ANBIMA poderiam contribuir com essa agenda?

Há alguns anos, os agentes buscam maneiras de estimular o mercado secundário de ativos de renda fixa, sobretudo a corporativa.

Para a maioria (53,85%) dos respondentes, a principal solução apontada foi a criação de uma plataforma digital que permita uma espécie de "mercado livre" dos ativos privados de renda fixa, facilitando as condições contratuais, taxas, valores mínimos e liquidez para os investidores.

O segundo maior grupo concorda que aumentar a transparência na precificação tem impacto na liquidez do mercado secundário (30,77%). Essa iniciativa deve se iniciar em janeiro de 2023, a partir da nova regra de marcação do mercado na renda fixa, ampliando a transparência e a visibilidade sobre o preço atual dos papéis de renda fixa no mercado, facilitando o gerenciamento do seu patrimônio. O terceiro tema mais mencionado foi a padronização dos contratos (15,38%).



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

Questão 4

Com relação às tendências como novos *players*, *blockchain* e finanças descentralizadas, quais devem ser as prioridades de atuação da ANBIMA?

A transparência e a educação voltadas aos investidores neste novo mercado ganham atenção no Brasil e no mundo.

As boas práticas, a proteção dos investidores, a autorregulação e uma amplitude de sugestões vieram à tona na análise sobre tendências. Três dessas obtiveram maior consenso.

Ampliar a aproximação com os novos *players*, a fim de entender o modelo de negócios e avaliar caminhos de representação e supervisão do mundo dos ativos digitais e finanças descentralizadas (27,78%) atingiu o maior percentual de respostas.

Basear sua atuação sobre as melhores práticas de mercado, com base na experiência de mercados mais maduros alcançou o segundo maior número de respostas (22,22%) atingiu o maior percentual de respostas.

A preocupação em fornecer informações ao investidor sobre riscos foi o terceiro tema (16,67%). Isso reflete uma preocupação já percebida em todo o mundo. A Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) desenvolve um plano de trabalho com foco na proteção ao investidor e na integridade desse novo mercado.

Em linha com o tema anterior, o debate sobre a regulação das criptocorretoras e criptomoedas está em entre as preocupações (11,11%) que devem ser priorizadas pela ANBIMA. Cabe destacar que o *Financial Stability Board* (FSB) já debate a regulação internacional e supervisão dos criptoativos, e, no Brasil, também existem diferentes iniciativas. O

Trazer os novos *players*, entender os modelos e avaliar a representação

27,78%

Trazer as melhores práticas do que está sendo realizado no exterior (núcleo de estudos)

22,22%

Fornecer informações ao público (investidores) sobre os novos modelos

16,67%

Debater a regulação das criptocorretoras e criptomoedas

11,11%

Investir em cibersegurança

11,11%

Investir em educação para associados e investidores

11,11%

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

PL nº 3.825/2019 busca criar uma regulamentação de *Exchanges* (criptocorretoras) no país. Além do PL nº 3.949 que versa sobre a regulação de ativos digitais e o PL nº 4.207 sobre a mineração de criptomoedas, com incentivo para o uso de energia renovável para essa atividade.

A demanda por segurança cibernética foi outro ponto levantado pelo grupo (11,11%). A ANBIMA já tem atuado nessa área, mas é relevante evidenciar a pertinência do tema entre o grupo. Outro tema foi a educação financeira, tanto direcionada aos investidores quanto visando à qualificação dos profissionais (11,11%).

G1

Questão 5

Quais deveriam ser as prioridades em relação à agenda de sustentabilidade no mercado de capitais nas três dimensões do E, S e G?

Adotar as práticas compartilhadas nas maiores economias do mundo, em relação às questões ESG, contribui para diminuir a curva de aprendizado.

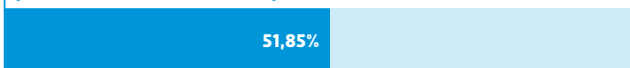
A incorporação de práticas ESG e sua transformação em um ativo tangível do ponto de vista financeiro estão bastante aceleradas na Europa, Estados Unidos e Japão.

Na opinião de uma parcela expressiva do G1 (51,85%), sendo o Brasil uma referência internacional em vários aspectos do mercado financeiro e de capitais, deve-se considerar o contexto externo.

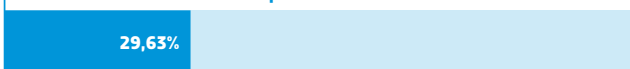
Não há, porém, consenso geral. Um dos aspectos que mais suscita posicionamentos divergentes entre os respondentes recai sobre o papel da ANBIMA na condução da agenda. Um grupo (29,63%) tem como prioridade uma atuação da ANBIMA apenas como indutora de boas práticas de ESG, estimulando a adesão de forma voluntária.

A criação de fóruns para aprofundar a discussão sobre a implementação do ESG no mercado financeiro e de capitais foi a opinião de alguns entrevistados (11,11%). Com menor peso (7,41%), foram sugeridos programas de inclusão para questões de gênero (mulheres) e raça (negros).

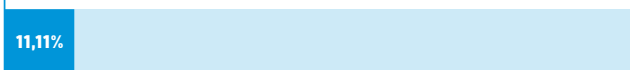
Acompanhar o movimento do mercado internacional para diminuir a curva de aprendizado sobre o tema



Ser indutor de boas práticas ESG para o mercado sem tornar a adesão compulsória



Criar um fórum de discussão



Incentivar um projeto de inclusão para negros e mulheres



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



Questão 6

Para se manter como uma referência na representação do mercado, quais devem ser as prioridades?

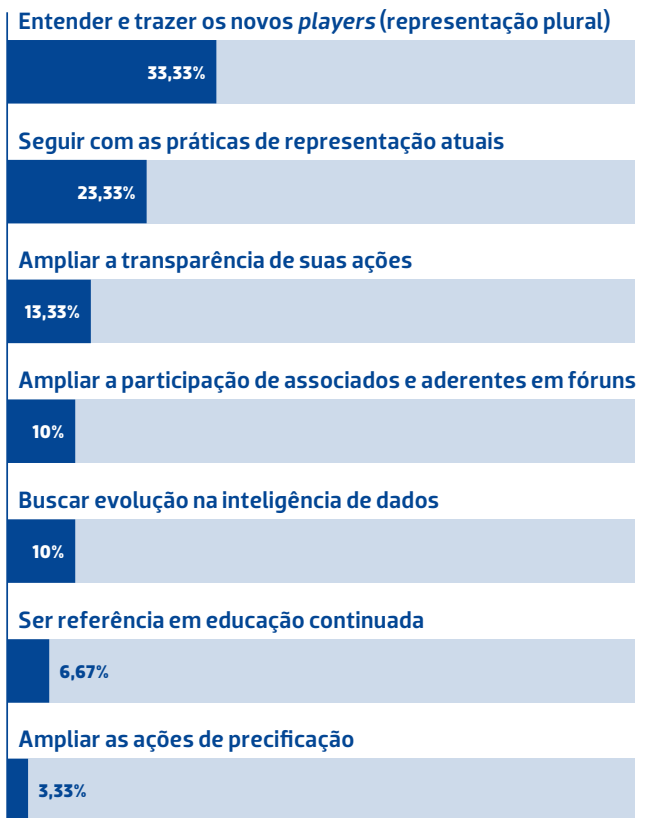
A variedade de respostas espelha a heterogeneidade do mercado que se reflete na base de associados da ANBIMA. Além de positivo, isso é crucial para a atividade de uma entidade de representação.

Vale destacar que a aproximação da ANBIMA dos novos *players*, dentro de um processo de análise de viabilidade de representação desses novos agentes, mantendo sua atuação plural, alcançou o maior percentual (33,33%) de respostas.

O segundo grupo entende que as práticas atuais são adequadas (23,33%). A priorização na ampliação da transparência das ações da associação reúne o terceiro maior grupo de respondentes (13,33%). Importante observar que estes não apontaram ausência, mas reforçam o item como um valor a ser defendido constantemente.

Entre os próprios membros do G1, formado pela Diretoria da ANBIMA, há um reconhecimento de que o nível de conhecimento sobre as agendas tratadas é menor entre os associados sem assento nos organismos da associação. Uma das sugestões foi aumentar a visibilidade para o trabalho realizado dentro dos fóruns, comitês e grupos de trabalho, como parte da Comunicação da ANBIMA.

Não por acaso, o quarto tema mais mencionado (10%) reforça a ampliação da participação dos associados nos organismos da ANBIMA. Esse contexto fica ainda mais evidenciado quando analisado em conjunto com a resposta do Grupo 3 (associados), se a instituição tem ou não assento na ANBIMA. Em diferentes situações, é possível verificar que a proximidade com a ANBIMA altera a percepção dos respondentes sobre os temas (mais detalhes na seção Análise dos dados quantitativos do Grupo 3 (G3).



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

Outro tema apontado (10%) endereça uma oportunidade de evolução na inteligência de dados como um importante papel de representação da ANBIMA.

Interessante observar a multiplicidade de temas que surgem de forma espontânea associados à representação, entre esses está: ser referência em educação continuada (6,67%).

A atuação da ANBIMA na precificação de diferentes ativos de renda fixa também foi apontada como uma das prioridades na representação (3,33%), demonstrando aprovação, reconhecimento e oportunidades futuras.



Questão 7

Quais deveriam ser as prioridades em relação à autorregulação do mercado?

Embora de natureza voluntária, a contribuição da autorregulação para o fortalecimento do mercado é reconhecida.

Regular todos os aspectos do complexo e amplo mercado de valores mobiliários exige significativos recursos financeiros, materiais e humanos. Em um cenário de cortes orçamentários, seguindo modelos implementados por autoridades em outras jurisdições, a CVM tem se utilizado do apoio dos participantes do próprio mercado para promover a normatização e a fiscalização das atividades em um movimento de ampliação do exercício da autorregulação.

A autorregulação é percebida como uma contribuição para a solidez do mercado em todos os grupos de consulta. No G1, a maior parcela de entrevistados (22,73%) entende que essa atividade pode ser ampliada por meio de convênios, buscando beneficiar e proteger os investidores.

Na segunda posição, o grupo divide opiniões sobre dois temas (18,18%): o exercício de um papel mais consultivo e menos punitivo; a garantia de paridade da autorregulação para todos os *players* de mercado.

Houve concordância dos entrevistados (9,09%) em três temas: uma distinção de boas práticas para agentes de mercado; manutenção (não ampliação) dos convênios com os reguladores; e, ainda, fortalecimento do regulador, evitando que não recaia sobre a ANBIMA atribuições que extrapolem a autorregulação.

Três temas apareceram com menor representatividade (4,55%), mas oferecem à ANBIMA uma ampla visão das opiniões do G1 sobre a agenda de autorregulação. Um deles sugere a abertura de um canal para recepção de demandas dos associados sobre questões que mereçam a atuação da ANBIMA; ou-

Ampliar a autorregulação e analisar os benefícios ao investidor (proteção)

22,73%

Exercer um papel consultivo e educativo para os profissionais de mercado

18,18%

Garantir paridade de autorregulação para todos os *players*

18,18%

Criar selos de distinção de boas práticas para agentes de mercado

9,09%

Manter convênios com os reguladores

9,09%

Fomentar o fortalecimento do regulador

9,09%

Abrir um canal de recepção de demandas e ajustes

4,55%

Junção entre Ancord e ANBIMA (fortalecimento da atividade de autorregulação)

4,55%

Criar um código de conduta profissional para abranger a pessoa física no processo de autorregulação

4,55%

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

tro vê como positiva a junção de Ancord e ANBIMA, fortalecendo o papel de autorregulação e a adesão de melhores práticas das CTVMs e DTVMs; e outro exprime o interesse sobre a criação de um código de conduta profissional que, além da pessoa jurídica, responsabilize a atuação dos profissionais como pessoa física.

G1

Questão 8

Quais devem ser as iniciativas para aprimorar a atividade de supervisão?

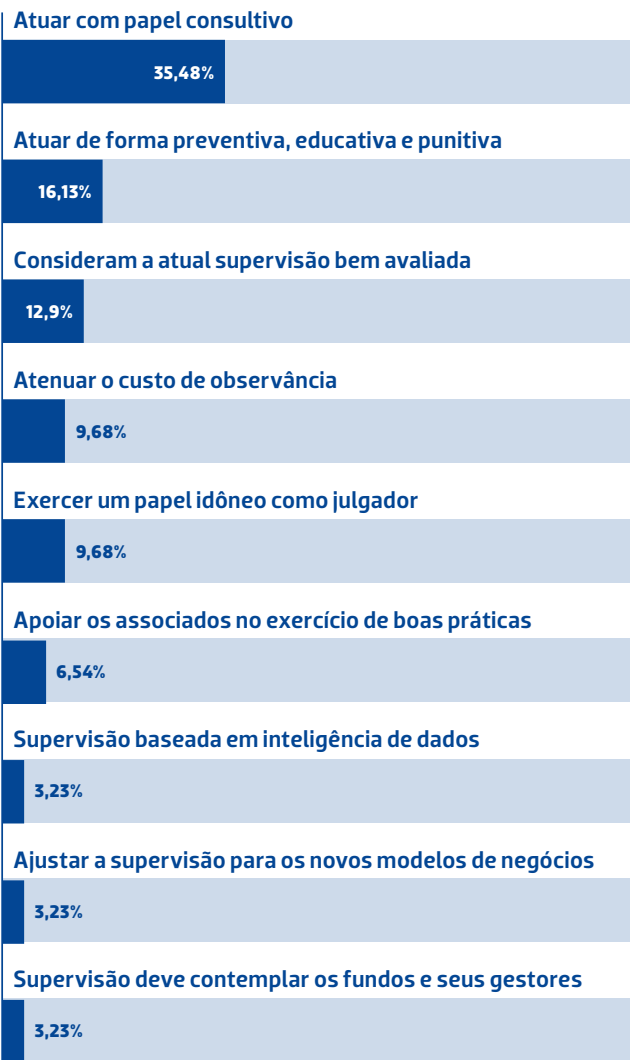
A qualificação do quadro técnico da área de Supervisão da ANBIMA foi, por mais de uma vez, muito elogiado.

Ao longo das entrevistas, foi possível captar uma tendência em associar a imagem da atividade de supervisão, que é disciplinar, a uma ação punitiva. Embora haja um reconhecimento do caráter essencial da atividade, não podendo de forma alguma ser dispensada, as falas sugerem que o grupo gostaria de contar com a supervisão também para orientações de caráter consultivo, educativo e preventivo. Considerando que a própria CVM, como demonstrado nas entrevistas, sinaliza a ampliação de uma regulação prudencial, talvez essa questão mereça uma análise em profundidade pela ANBIMA.

As duas primeiras indicações de respostas abordam uma mudança de perfil no papel da supervisão, que também surge na expressão "apoio ao associado no exercício de boas práticas de mercado", reunindo cerca de 58% dos respondentes.

O que não parece se opor de forma excludente ao terceiro grupo, que considera bem avaliada a supervisão (6,45%). De certa forma, todos os temas das respostas encontram eco, uma vez que uma atividade consultiva poderia trazer algum reflexo sobre a redução dos custos de observância. Cabe ressaltar que a qualificação do quadro técnico da área de supervisão da ANBIMA foi, por mais de uma vez, muito elogiado.

Dois temas apontados sugerem oportunidades em áreas relacionadas às novas tecnologias e novos *players* (3,23%): a supervisão baseada em inteligência de dados; e a compreensão dos novos modelos inovadores entrantes do mercado, desenvolvendo uma supervisão adequada.



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

Embora com menor representatividade (3,23%), é importante trazer outra sugestão direcionada para os fundos e gestores de fundos, com a criação de melhores práticas que responsabilizem os gestores e protejam os investidores, adotando modelos de supervisão adequados.

G1

Questão 9

Sobre o tema educação do investidor, quais devem ser as prioridades?

Uma agenda transversal que demonstrou seu peso nas respostas, sinalizando o papel transformador da educação para o investidor e para o mercado.

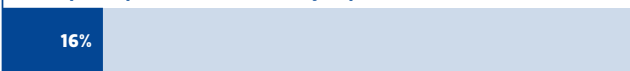
A educação financeira do investidor é um dos compromissos da ANBIMA, e, devido ao crescente número de investidores pessoa física na bolsa, nas diferentes classes de fundos e diversos outros tipos de ativos financeiros, a associação buscou ouvir o mercado sobre o tema.

Iniciativas por meio de parcerias e escolas, públicas e privadas, é o tema citado pela maioria (60%). Nesse sentido, já existem iniciativas com as quais a ANBIMA poderia se engajar como a plataforma LAB, que reúne CVM, por meio de parcerias públicas e privadas, que envolvem ainda o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), em conjunto com a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE). Em comum a todas as respostas, torna-se evidente que os respondentes

Educação financeira (parcerias público e privadas) com escolas e universidades



Ser o principal canal de educação para o investidor



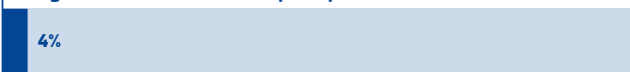
Utilizar influenciadores para conteúdo educativo



Guias, Manuais e Melhores Práticas



Programa de treinamento para professores



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

compreendem como fundamental criar ações prioritárias que gerem uma base de investidores bem educada e informada no longo prazo.



ANBIMA deve ser o "guarda-chuva" do investidor e concentrar as informações importantes sobre investimentos e empresas. Ao invés de focar em uma linguagem para falar com todos, deve adotar linguagens específicas para cada grupo de investidores e, desse modo, aumentar seu alcance.

O Brasil tem grandes fundos de investimentos e, ao mesmo tempo, tem uma distribuição de renda superdesigual. Acredito que, para o país crescer, a gente precisa empoderar as pessoas. Parte de empoderar é trazer a educação financeira para o investidor. [...] o investidor está sempre tendo que confiar em alguém ao invés de ter capacidade de conhecer o mercado. É aí que a educação deve entrar.

G1

O papel dos influenciadores não foi subestimado (12%), mas os respondentes vêm a necessidade de uma ação da ANBIMA junto a eles



De modo geral, todos os temas têm conexão, embora as sugestões se dividam. Por exemplo, a produção de material didático, como guias, manuais e melhores práticas (8%); e a formação de professores (4%).

Cabe destacar que esta agenda surgiu quase que de forma transversal, sendo citada de forma espontânea em muitas outras perguntas durante as entrevistas com todos os grupos, em uma grande variedade de sugestões, o que demonstra interesse pela agenda.

Ser o principal canal de educação para o investidor foi o segundo tema mais apontado (16%). Durante as entrevistas, algumas opiniões apontaram para o potencial de oportunidades com reflexos de reconhecimento da ANBIMA na liderança de um movimento de mercado, reforçando que a ANBIMA deve ser um ponto de informação completa e isenta para o investidor.

A ANBIMA não deve controlar/impedir que influenciadores falem de investimentos; no entanto, seria interessante criar um selo que destaque bons influenciadores.

A ANBIMA deve ser a influenciadora dos influenciadores.

G1

Questão 10

Com relação à certificação e ao treinamento de profissionais, quais melhorias poderiam ser implementadas?

Reconhecida como principal instituição certificadora do mercado, a ANBIMA tem espaço para avançar, mas as opiniões se dividem.

A ANBIMA é reconhecida como a principal instituição certificadora do mercado perante os profissionais, parceiros e reguladores. A demanda por certificação vem crescendo e, como as opiniões se dividem, este diagnóstico optou por trazer todas as entradas do G1 (Diretoria) sobre o tema. Embora prepondere o espaço para certificações de distinção (33,33%) e não apenas as de obrigação, outras ideias têm espaço.

O segundo ponto em que há concordância (18,52%) é que as certificações deveriam incorporar aspectos da prática profissional, como forma de valorizar a experiência e promover agilidade nas atualizações.

Com o mesmo peso (11,11%), na ordem de importância, estão: demonstrar aos profissionais a importância da atualização como valorização pessoal; e incentivar a transformação das certificações em uma plataforma de educação continuada para os profissionais.

Na mesma proporção (7,41%), os entrevistados indicam a criação de uma certificação específica para Agentes Autônomos de Investimento (AAI) e um projeto de certificação para mulheres e negros (programa de inclusão e de diversidade).

Finalmente, com a mesma representatividade (3,70%) estão: a criação de níveis intermediários de certificações; o desenvolvimento de uma trilha de certificações profissionais e, de forma similar a programas de acreditação existentes em outras áreas, foi sugerido um sistema de créditos que incluiria tanto a certificação quanto a participação em eventos.

Desenvolver certificações de distinção (risco, compliance, ESG e outras)

33,33%

Atualizar as certificações de especialistas a partir de práticas de mercado

18,52%

Demonstrar os benefícios das certificações para os profissionais

11,11%

Fomentar a educação continuada e a especialização de profissionais

11,11%

Incentivar mulheres e negros a ter certificação (Programa de Inclusão e diversidade)

7,41%

Criar uma certificação para o AAI

7,41%

As certificações podem incluir um programa de créditos pela participação em eventos

3,07%

Criar uma trilha de certificações profissionais

3,07%

Criar novos níveis intermediários de certificações

3,07%

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

G1

Questão 11

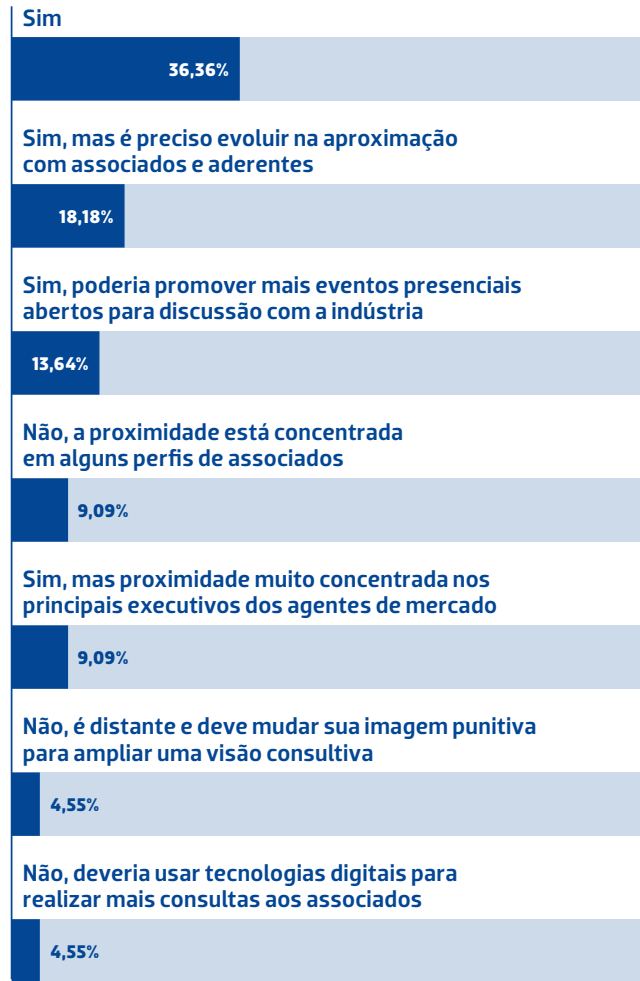
Você considera a ANBIMA próxima dos associados?

A percepção dos associados é positiva, contudo, há espaço para incrementos na comunicação e promoção de eventos, além da ampliação no uso de tecnologias digitais.

Quando somadas todas as respostas favoráveis, que incluem o sim mesmo com alguma ressalva, o índice é expressivo (77,27%). As contribuições que complementam a resposta afirmativa parecem bastante valiosas: como ampliar a aproximação com aderentes; promover eventos presenciais abertos para toda indústria; preocupação com a concentração da ANBIMA nos principais agentes de mercado.

Nos últimos anos, especialmente na pandemia de Covid-19, a abertura de novos canais de comunicação permitiu à ANBIMA estar mais próxima dos seus associados para resolução de problemas e consulta, mas poderia adotar uma estratégia para transformar os aderentes em associados.

O receio de concentração em determinados agentes é aprofundado na indicação de que a ANBIMA não é próxima porque se concentra em alguns perfis de associados (9,09%). Uma análise conjunta indica oportunidades para ANBIMA reverter essa imagem.



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

Importante destacar como a imagem, associada à supervisão e a um caráter punitivo da ANBIMA, tem reflexos no relacionamento e na percepção dos associados (4,55%).

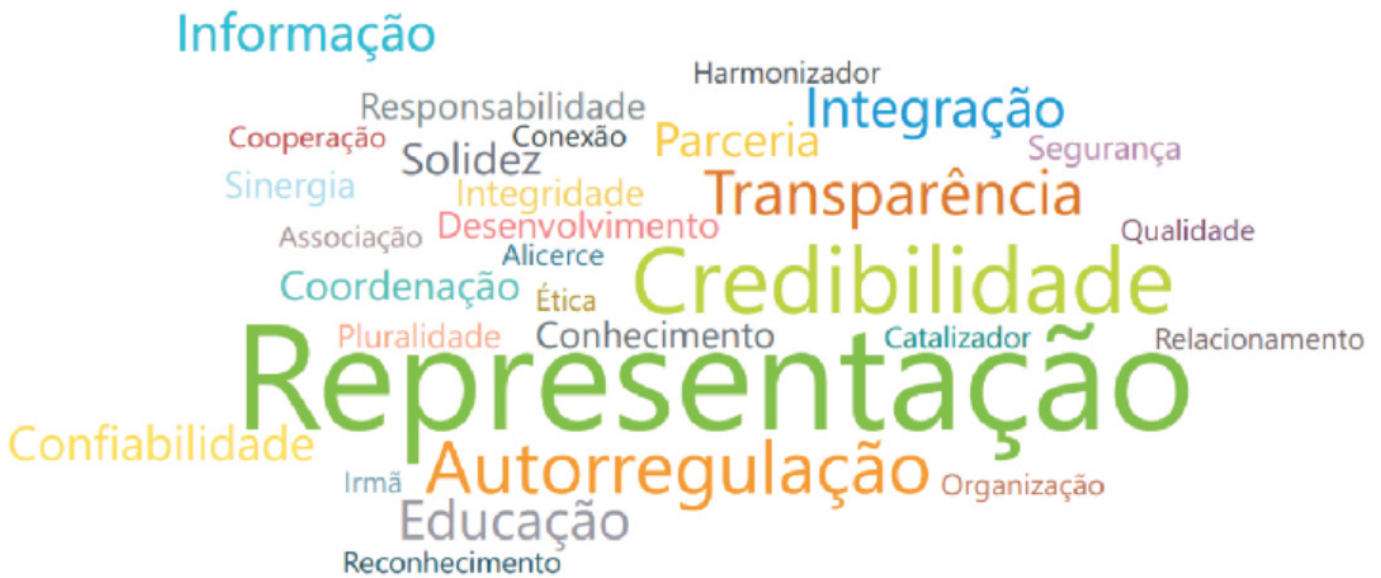
O maior uso das tecnologias digitais (4,5%) oferece um indicativo que corrobora outros, como os esforços da ANBIMA em aumentar a comunicação digital nos últimos anos e a sugestão apresentada na agenda de representatividade com a possibilidade de ampliar a participação por meio digital (fóruns, comitês, etc.)

Questão 12

Em uma palavra: qual o maior valor da ANBIMA?

Para todos os associados, o maior valor de ANBIMA é a representação

Quando estimulados a indicar qual é o maior valor da ANBIMA, os dois grupos de consulta que envolvem associados (G1 e G3), em um total de 315 pessoas, indicaram a palavra representação, seguida por credibilidade, autorregulação, transparência, integração, educação e informação, em um universo de atributos de valor relacionados à atuação da ANBIMA.



Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

G2

Análise dos dados qualitativos do Grupo 2 (G2)

Para o G2, que reúne parceiros e reguladores, a análise foi qualitativa. Por se tratar de relações distintas, as pautas foram adaptadas para cada grupo, sendo que em dois deles ocorreu mais de uma entrevista com necessidade de ajuste na pauta.

A heterogeneidade desse grupo e os temas abordados são valiosos indicativos para a formulação do Plano de Ação ANBIMA 2023/24. Assim, os resultados do G2 apresentam um resumo dos principais temas abordados por meio de entrevistas pessoais.

O G2 é composto por quatro instituições parceiras da ANBIMA.

- 1 Abrapp (Associação Brasileira de Previdência Privada)
- 2 Febraban (Federação Brasileira de Bancos)
- 3 IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa)
- 4 B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)

Além destas, conta com dois órgãos reguladores do mercado financeiro e de capitais do país.

- 1 CVM (Comissão de Valores Mobiliários)
- 2 BC (Banco Central)



ÓRGÃO REGULADOR

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM tem a ANBIMA como uma grande parceira, com a qual construiu uma relação sólida e pautada pela colaboração mútua, consolidada na forma de convênios firmados entre as duas entidades ao longo dos anos.

A relação da CVM com a ANBIMA é madura e tem contrapartidas claras. As prioridades dessa relação estão na educação financeira, na troca de conhecimento e de informações e na coordenação coletiva para a implementação de regras que impactam a indústria de fundos e o mercado de capitais.

A CVM sinaliza grande expectativa em torno do papel da ANBIMA na implementação das novas regras de fundos e de ofertas públicas. A autarquia entende que a Associação tem importante papel de conscientização e de esclarecimento ao mercado. Por meio de eventos e de outras iniciativas é esperado que a Associação leve mais informação e conscientização às instituições.

Open Capital Market

Uma das bandeiras da nova gestão da CVM é o que vem sendo chamado de **open capital market**, que é um mercado de capitais aberto, descentralizado e inclusivo (no sentido de dar acesso a uma maior diversidade de instituições). Nesse cenário, a ANBIMA teria a oportunidade de assumir novas atividades, serviços e de oferecer novas soluções tecnológicas ao mercado.

Convênios

ANBIMA e CVM podem "trabalhar a quatro mãos" em benefício dos próprios agentes de mercado, sem riscos ao dever legal de CVM ou ao papel de autorregulação da ANBIMA. A autarquia enxerga oportunidades para evoluir nos convênios de cooperação, de forma a desafogar alguns gargalos que se vislumbram no mercado de capitais.



ÓRGÃO REGULADOR

CVM

Proteção do investidor como tema de autorregulação

A cultura de proteção passa pela transparência na informação e pela educação do investidor. Quanto mais informação for disponibilizada e quanto mais conhecimento o investidor tiver, melhor será o seu posicionamento no mercado de capitais, especialmente o investidor pessoa física.

A CVM reconhece e elogia as iniciativas da ANBIMA no campo da educação financeira e espera continuar contando com a parceria entre as duas entidades para novas iniciativas. A autarquia reconhece nessas ações o caráter de longo prazo e destaca oportunidade para a Associação no campo da conduta dos profissionais de mercado, por meio da autorregulação.

A contribuição da ANBIMA para a agenda ESG

Para a CVM, a agenda ESG é uma pauta transversal, multissetorial. A governança é o pilar mais maduro; contudo, ainda há muito o que pode ser feito no pilar social. Também é preciso olhar para as finanças sustentáveis e a ANBIMA tem tudo para liderar esse movimento, inclusive fazendo eventos sobre o tema. A visão da CVM é de que a mudança em curso é irreversível e o desafio está na abordagem regulatória a ser implementada gradualmente.

Iniciativas conjuntas que podem ser exploradas por CVM e ANBIMA

Pilar social

Programa de jovens talentos na CVM – por meio da concessão de bolsas de estudo, a ANBIMA ajudaria a financiar o treinamento de estudantes, contribuindo para a formação de mão de obra futura para o mercado.

Redes sociais

Ações conjuntas para disseminar informação e conhecimento, com mensagens sobre temas de interesse do mercado.

Eventos conjuntos

Intensificar a agenda de eventos para o mercado com abordagem educacional, por meio de uma pauta comum entre as duas entidades.

- 1 O mercado de capitais é um mecanismo moderno para o financiamento das atividades do agronegócio.
- 2 É preciso estimular o desenvolvimento de produtos de investimentos a partir de ativos ambientais de vegetação nativa, com o objetivo de conservação das florestas e biomas.
- 3 É válida a flexibilização sobre contribuição social (doação) para que administradores de fundos possam destinar parte de sua rentabilidade para entidades filantrópicas.

Atuação colaborativa em finanças descentralizadas e ativos digitais



Mercado de acesso

A CVM está empenhada em trazer mais empresas para o mercado de capitais e enxerga a ANBIMA como aliada neste movimento. A Associação tem espaço para se modernizar, adaptar sua linguagem e colaborar com a CVM para trazer as chamadas *fintechs* para o mercado de capitais. Existe um trabalho a ser feito, visto que muitas delas não atendem ao atual enquadramento regulatório.

A CVM considera o desenvolvimento dos **mercados de acesso** como uma pauta que dialoga com o ESG, porque o mercado de capitais no Brasil é muito excludente.

Finanças descentralizadas e ativos digitais

A visão da CVM é de que as novas tecnologias devem produzir um impacto estrutural nos mercados financeiro e de capitais, a partir dos novos modelos de negócios suportados pela tecnologia. A proposta desses novos modelos é oferecer serviços de forma mais segura e barata, ocupando espaço hoje pertencente aos modelos tradicionais. O questionamento é quem ocuparia o lugar dos atuais participantes, uma vez que sua função não é meramente de prestação de serviços. Esses agentes integram uma estratégia regulatória, isto é, atuam como núcleos privados de responsabilidade, respondendo em caso de falhas e/ou irregularidades. A discussão sobre a necessidade de regulação no ambiente de finanças digitais (criptos, por exemplo) gira hoje em torno de qual seria a dosagem correta de regulação.

O dilema atual é identificar, nas oportunidades de investimentos, aquelas que reúnem as características de um valor mobiliário, avançando para uma classificação a partir de elementos objetivos. A relevância desse carimbo da natureza jurídica do investimento, como valor mobiliário, é crucial para a CVM, assim como é para a SEC.

A ANBIMA poderia atuar por meio de cooperação com a CVM para avaliar determinados tipos de investimento digitais e subsidiar o regulador. Caso o investimento atenda aos critérios para ser considerado um valor mobiliário e siga os procedimentos previstos pelo regulador, a ANBIMA poderia estudar algum tipo de validação desse investimento, sem sobreposição das funções reguladoras da CVM.

ÓRGÃO REGULADOR

Banco Central (BC)

Para a conclusão deste trabalho foram ouvidos representantes das diretorias de Regulação e de Política Monetária do Banco Central, assim como do Demab (Departamento de Operações do Mercado Aberto), responsável pelo Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).



Fintechs e novos players e ativos digitais

Com relação ao novo conjunto de empresas liderado pelas *fintechs* (incluindo finanças digitais e tokenização), o BC considera positivo o movimento, pois força a inovação de novos produtos e serviços por meio da concorrência. Nesse sentido, foi salientada a importância do papel de liderança da ANBIMA entre associados e reguladores para ampliar o alinhamento, porque o movimento de incorporação de novas tecnologias no mercado financeiro e de capitais deve avançar.

Greenwashing

Segundo o BC, no tocante ao *greenwashing*, que tem sido uma preocupação das autoridades regulatórias em todo o mundo, a ANBIMA pode construir benchmarks – como indutora de boas práticas – para fortalecer os produtos, evitando desconfianças do mercado.

Open Finance

Sobre a agenda de desenvolvimento do *open finance*, elaborada pelo BC, que está em implantação, a visão é de que a ANBIMA pode atuar como interlocutora para facilitar o processo de divulgação das mudanças. O BC espera que a ANBIMA oriente seus associados e ajude a fomentar a operação de forma sustentável e, em algum momento, venha a atuar na supervisão também.

Contribuições Resolução CMN N° 4373/14

O trabalho da ANBIMA foi elogiado pelas boas contribuições na construção da consulta pública para a nova legislação infralegal sobre o fluxo do investimento via Resolução CMN N° 4373/14. A associação deve seguir no levantamento das demandas junto aos associados.

Parceria com o Selic

ANBIMA e BC são parceiros há mais de 40 anos na operacionalização do Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).

As renovações do convênio têm sido contínuas devido à parceria e cooperação entre as partes. Na avaliação do BC, agora, os principais desafios dizem respeito à inovação e à manutenção da regularidade e da confiabilidade do sistema.

Os representantes do BC destacaram que a autarquia tem uma agenda de inovação centrada, principalmente, na evolução tecnológica. O Selic não está fora dessa agenda de inovação e, para tal, conta com a parceria da ANBIMA nessa jornada. Foram citadas algumas ações em andamento, como a plata-

forma de *pré-matching*, que faz o batimento das operações com títulos públicos de forma eletrônica. Também foi destacado que o BC caminha para a emissão de títulos públicos digitais, o que certamente vai afetar a forma como o Selic se organiza e, por consequência, o trabalho da ANBIMA.

Pré-matching

O BC demonstrou satisfação com a contribuição da ANBIMA para estimular o *Pré-matching*, lembrando que a ferramenta surgiu em uma das reuniões entre equipe do Demab e ANBIMA para avaliação sobre as inovações no mercado. Informou que tem realizado reuniões com participantes de mercado interessados no desenvolvimento dessa inovação. Nesse sentido, a cooperação e liderança da ANBIMA são muito valiosas, tanto na criação de soluções quanto em sua implementação.



G2

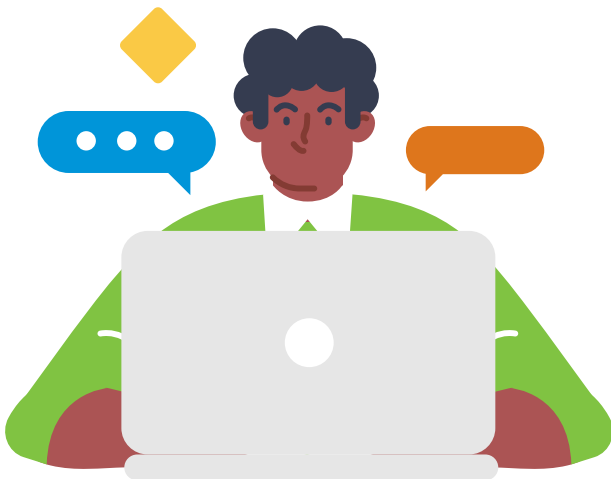
INSTITUIÇÃO PARCEIRA

B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)

A B3 é um destacado parceiro da ANBIMA em pautas de interesse comum que contribuem para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Incentivo da ANBIMA em relação à estratégia de educação de investidores

A iniciativa de educação do investidor pessoa física deve ser um objetivo comum, compartilhando e direcionando conteúdos de interesse entre as duas entidades em prol do conhecimento do investidor. Algumas iniciativas da B3 podem ser compartilhadas com a ANBIMA. Uma delas tem o perfil voltado à educação e é chamada Hub de Educação – <https://edu.b3.com.br/> –, um site educacional, aberto inclusive aos profissionais, mas dirigido ao investidor pessoa física. Nele, são veiculados conteúdos próprios e de terceiros.



Contribuição da ANBIMA para mitigar os gargalos que limitam o crescimento do mercado de capitais

A B3 considera o mercado de capitais brasileiro bem desenvolvido, mas ainda existem oportunidades de expansão. As questões citadas a seguir estão no âmbito da regulação e vêm sendo abordadas com a CVM. O papel da ANBIMA apoiando essas agendas é muito relevante, especialmente em duas grandes frentes.

- 1 Estimular a participação direta da pessoa física, uma vez que, atualmente, esse segmento participa mais indiretamente, via gestores.
- 2 Aumentar o número de emissores.

Para atrair a pessoa física, algumas possíveis ações já foram identificadas.

- 1 Melhorar a informação, aumentando a transparência.
- 2 Facilitar o acesso, especialmente do ponto de vista da experiência do investidor. Nesse sentido, a B3 sugere que os processos de abertura de conta e *suitability* fossem simplificados.

Por fim, a B3 entende que é necessário simplificar também os aspectos tributários para o investidor, especialmente no que se refere à tributação da renda variável, cujos impostos devidos cabem ao investidor apurar.

INSTITUIÇÃO PARCEIRA

BRASIL, BOLSA, BALCÃO

G2

Desafios para aumentar a liquidez no mercado secundário

A iniciativa da ANBIMA de padronização dos títulos de renda fixa foi citada como relevante e, nesse sentido, o esforço deve continuar pela importância de oferecer ao mercado uma base de comparação, mesmo considerando as peculiaridades dos papéis.

Considerando os dois mercados, o de renda variável é tido como o mais simples e, embora tenha alguma restrição, já apresenta maior liquidez. Quanto ao mercado de renda fixa, foram elencadas duas questões.

- 1 Aumentar o número de participantes e, tão importante quanto, aumentar o valor das emissões para conseguir alcançar liquidez.
- 2 Concentração – quanto maior a emissão, mais fácil fica atrair investidores e, conseqüentemente, aumentar a liquidez no secundário (exemplo do *free-float*).

Outro aspecto levantado foi o estímulo à ampliação da base de investidores, com potencial de impacto sobre o efeito *Buy and hold*, aquele que compra para segurar o papel e afeta a liquidez.

Por fim, a discussão que já vem sendo conduzida com CVM sobre a transparência na precificação dos títulos também é uma agenda da ANBIMA.

Convênio entre ANBIMA e BSM para trabalhos de supervisão, visando reduzir custos e ganhar eficiência

A B3 afirma perceber uma diferença de papel de atuação entre a ANBIMA e a BSM, pois elas têm escopos diferentes na supervisão. Entretanto, nos pontos de sobreposição, o objetivo deveria ser um alinhamento para a redução dos custos de observância e simplificação da vida do participante, salvaguardando a capacidade de supervisão.

Atuação da ANBIMA com relação a um novo conjunto de empresas, liderado por *fintechs*, que começa a ganhar espaço no mercado financeiro e estimula novos modelos de negócios

É fundamental considerar a experiência do consumidor/investidor. A tecnologia já está incorporada à vida humana e, a partir desse dado, o papel dos agentes de mercado é aprimorar a experiência do investidor. Assim, se uma das necessidades do mercado é aumentar a base de investidores, em algum momento vai ter que passar pelas tecnologias digitais. Isso vale tanto para B3 como infraestrutura, como para os intermediários ou qualquer agente.

INSTITUIÇÃO PARCEIRA

BRASIL, BOLSA, BALCÃO

G2

Desafios para a ANBIMA em relação a temas como finanças descentralizadas e ativos digitais

ANBIMA, B3 e incumbentes de mercado têm o papel de atrair essa tecnologia. Inclusive, os atuais participantes do mercado devem se antecipar e oferecer essa tecnologia. Por outro lado, o papel da supervisão de mercado permanece, mesmo que esteja

supervisionando outro tipo de agente, outro mecanismo ou tecnologia. O próprio BC e o Ministério da Fazenda têm projetos de regular as criptos, ao mesmo tempo em que o BC está aderindo ao Real Digital e à criação da moeda fiduciária no formato digital.

Prioridades da agenda ESG para o mercado de capitais

- **Autorregulação**, como por exemplo o "Novo Mercado", que surgiu com o viés da governança e que é, por adesão, como distinção, transparência, qualidade e boa governança.
- **Não obrigatoriedade.**
- **Atuação como indutor**, tanto B3, quanto ANBIMA, para manter uma postura e criar condições de visibilidade para aqueles que se esforçam em adotar boas práticas e os diversos índices da B3.
- **Suitability** – como proteção, inclusive sobre responsabilidades do gestor/distribuidor.
- **Educação do investidor.**
- **Garantir que o investidor tenha acesso às informações corretas e completas.**



G2

INSTITUIÇÃO PARCEIRA

Federação Brasileira de Bancos (Febraban)

A Febraban elogiou o modelo de autorregulação da ANBIMA e acredita que o tema deve ser mais explorado entre as duas entidades.

Contribuição da ANBIMA para o sucesso da agenda de desenvolvimento do *open finance* traçada pelo BC

- Observar a formação da governança.
- Participar na etapa inicial, para entender as decisões que estão sendo tomadas agora e para que elas não conflitem com decisões futuras.

Prioridades da agenda ESG para o mercado financeiro e de capitais

- Acompanhar o que está acontecendo em outras jurisdições, outros países.
- Puxar agenda de crédito de carbono e desmatamento.
- Fazer acordos globais dos grandes temas.
- Ter papel proativo.
- Aumentar a oferta de linhas de crédito para maior eficiência de consumo de energia.
- Ajudar na precificação das tecnologias.
- Estabelecer limites de responsabilidade no caso de finanças sustentáveis.
- Criar agenda conjunta entre Febraban e ANBIMA em ESG no desenvolvimento, funcionamento e transparência dos mercados.



Atuação da ANBIMA em relação a novas empresas lideradas por *fintechs*

- Minimizar a polarização "nós contra eles".
- Induzir um trabalho cooperativo.
- Catalisar a cooperação entre as empresas já consolidadas e os novos entrantes.
- Entender a dinâmica dos *players* e o impacto deles no mercado que atuam.
- Observar a segurança e o custo da observância e paridade.
- Ajudar a garantir que a regulação para o mesmo produto seja igual, independente do modelo de negócio.

Desafios da ANBIMA em relação a temas como finanças descentralizadas e ativos digitais

- O pressuposto de uma desintermediação que, em algumas situações, será uma grande quebra de paradigma.
- Não ser contra.
- Os conflitos de interesse.
- Buscar adaptação.
- Costurar os interesses desse segmento.

G2

INSTITUIÇÃO PARCEIRA

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

Há uma sinergia de ANBIMA e IBGC em atuar em conjunto na pauta ESG, especialmente em muitas iniciativas que já vem sendo lideradas no Brasil pelo IBGC, como o Chapter Zero, que tem visibilidade internacional.

Prioridades da ANBIMA na agenda ESG

- Participar do Chapter Zero, iniciativa do Fórum Econômico Mundial que busca capacitar membros de Conselhos de Administração no enfrentamento de questões climáticas.
- Tratar mudanças climáticas como tema importante.
- Priorizar, padronizar e simplificar a divulgação das práticas de ESG.
- Tornar-se parceira fixa nos programas que incentivam a diversidade do IBGC.

Contribuição da ANBIMA na agenda do IBGC relacionada à melhoria da governança nas empresas

- Levar conhecimento de governança para os agentes de mercado.
- Ajudar na construção de um *Financial Hub* para conectar conselhos do setor financeiro.
- Apoiar a divulgação do novo Código de Governança e de Melhores Práticas do IBGC.
- Ajudar na divulgação de todos os cadernos de governança.
- Mostrar que *compliance* deve estar inserido no princípio das empresas.
- Apoiar as iniciativas do IBGC para tornar a governança mais acessível para pequenas e médias empresas.

Contribuição da ANBIMA na agenda sobre diversidade nos Conselhos

- Ajudar a incentivar o Programa Diversidade em Conselho (PDeC) visando ampliar a diversidade de raça e gênero nos conselhos.
- Ser um parceiro fixo dos programas que incentivam a diversidade.
- Criar metas e não somente cotas de diversidade dentro das organizações públicas ou privadas.
- Fazer com que as políticas aplicadas em empresas privadas sobre diversidade do Conselho também sejam empregadas nas esferas públicas de governo e em empresas estatais.



INSTITUIÇÃO PARCEIRA

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp)

A Abrapp indicou que é possível ampliar a colaboração com a ANBIMA em alguns dos pilares de atuação, especialmente o educacional, focado em questões previdenciárias, que foram destacados.

- Qualificar as pessoas em educação financeira a fim de diminuir os riscos em investimento e gerar maior retorno monetário.
- Ofertar Master in Business Administration (MBAs) em parceria com ANBIMA.
- Fortalecer o trabalho de educação financeira e previdenciária.
- Levar formação para as pessoas serem instruídas financeiramente; tornar o conhecimento mais sólido.
- Usar novas tecnologias para facilitar o acesso à informação e formação de pessoas.

Cabe observar que, além do auxílio em um dos pilares da ANBIMA, quanto às questões de certificação dos profissionais de mercado na área previdenciária, foi sugerida uma parceria institucional para a criação de uma certificação específica para gestor de previdência complementar.

Outro ponto levantado foi a aproximação das associações, no sentido de avançar em discussões com reguladores, sobre as regras de investimento das entidades fechadas de previdência, apresentando fundamentos técnicos que possam estabelecer novos parâmetros para modernizar o setor.



G3

Análise dos dados quantitativos do Grupo 3 (G3)

Esta seção traz um resumo sobre o G3, que foi consultado por meio de um questionário *on-line* e com perguntas estimuladas e espontâneas. Para maior interação com os resultados, esses serão apresentados diretamente na

plataforma Power BI, permitindo outras possibilidades de comparação e interação.

Contudo, para maior aprofundamento do diagnóstico, optou-se por fazer o registro complementar de

alguns apontamentos neste documento, como fonte de consulta adicional, reunindo também a íntegra das respostas para as questões 7, 23 e 33 que são totalmente abertas, com comentários e sugestões dos associados.



Fonte: Capa do Plano de Ação 2023/24, com os resultados do G3 no Power Bi.

A ferramenta Power BI permite fazer seleções e avaliar cada resposta a partir do nível de proximidade do associado com a ANBIMA, tendo ou não assento nos organismos internos (fóruns, comitês ou grupos de trabalho) e, dessa forma, a priorização entre os temas pode sofrer alterações.

É perceptível o impacto positivo na proximidade, inclusive sobre o engajamento em questões de representação do setor. Na sequência, serão destacadas as questões nas quais ocorreram essas distintas percepções.

G3

Questão 8**Quais iniciativas podem contribuir com a agenda na área de distribuição?**

Na resposta espontânea, o grupo que participa dos organismos, com índice de participação de 19%, quer "regras para os influenciadores", enquanto aqueles que não têm assento nem citam esse tema. O tema priorizado é a "Proteção do investidor".

Questão 10**Sobre a liquidez no mercado secundário**

- Na resposta estimulada, quando é considerado o conjunto de respondentes, a prioridade é "Aumentar a transparência nas negociações com regulação/autorregulação". Essa prioridade se mantém para o segmento que tem assento, mas se altera para "Fortalecer a transparência na precificação de ativos" para o grupo que não participa dos organismos.
- Na resposta espontânea, com índice de 15% de participação, 50% sugerem a "A padronização na precificação de ativos", enquanto para os que não têm assento, com índice de 20% de participação, a priorização desse tema é sugerida por 57% dos respondentes.

Questão 12**Quais deveriam ser as iniciativas quanto às principais tendências de mercado?**

Não há mudanças na resposta estimulada; contudo, na espontânea, para 100% dos respondentes do grupo que não têm assento, com índice de participação de 14%, consideram que a prioridade deve ser "Assumir o protagonismo frente às mudanças".

Questão 18**Em relação à atuação da ANBIMA como empresa, quais devem ser as prioridades na agenda de sustentabilidade/responsabilidade social?**

- Para a resposta estimulada, há uma inversão de prioridades entre os dois grupos para os temas "Diversidade e inclusão" e "Pauta ambiental", sendo este último mais relevante na priorização do grupo que não tem assento.
- Na resposta espontânea, há um consenso de ambos os grupos de que a "Educação e a capacitação de agentes" deve ser a prioridade, contudo divergem no segundo tema mais apontado. Para quem tem assento, a diversidade e inclusão permanecem como prioridade, enquanto para aqueles que não têm, segue sendo a pauta ambiental.

Questão 26**Quais devem ser as prioridades com relação aos produtos oferecidos aos associados, a partir de sua base de dados?**

Na resposta estimulada, as prioridades dos temas não se alteram. Na resposta espontânea, "Ampliar a coleta de dados" surge como o tema mais relevante apontado em todos os grupos. Destaca-se ainda que no grupo que tem assento na ANBIMA, o percentual foi de 85,7%, enquanto para os que não têm, foi de 66,7%. Ainda que, em ambos, o índice de participação seja baixo, 5% e 9%, respectivamente, por tratar-se de resposta estimulada, é bastante significativo.

A seguir, são apresentadas, na íntegra, as respostas mencionadas nas três questões abertas. A Questão 7 aborda a agenda positiva sobre o papel da ANBIMA na contribuição das novas regras. A Questão 23 compreende a agenda institucional e aborda a proximidade da ANBIMA quanto aos seus associados. Por último, a Questão 33, que foi totalmente aberta e permitiu ao associado deixar comentários, críticas ou sugestões finais no formulário, reunindo subsídios para uma análise de longo prazo para a associação.



Questão 7

Sim/Não – A ANBIMA contribuiu para a evolução dessas novas regras, fortalecendo a indústria financeira?

Categoria	Exemplos/Respostas
<p>Favorável</p>	<p>A ANBIMA consegue congrega muitos participantes e ajudar no crescimento da indústria.</p> <p>ANBIMA sempre contribui muito para essas evoluções.</p> <p>ANBIMA faz um papel fundamental nas discussões, representando muito bem os associados frente ao regulador.</p>
<p>Sugestão de aprimoramento</p>	<p>ANBIMA contribui para evolução das regras; no entanto, deveria ser mais efetiva e atuante em relação às questões tributárias.</p> <p>Todas as reuniões para discussão da nova 555, os comitês adicionais que foram criados, como padronização de contratos, estão ajudando muito o mercado a estar na mesma página.</p> <p>A ANBIMA sempre contribuiu para evolução das normas do setor. Recentemente, temos observado uma maior abertura e flexibilidade da associação para discussão dos temas, o que é muito oportuno. Acredito que ainda há espaço para aprofundarmos mais essa parceria. Temos agora uma diversidade maior de casas associadas, que atendem a públicos igualmente diversos. É imprescindível que a discussão sobre as normas leve em consideração as diferentes realidades de cada público a que se destinam. O constante diálogo com os associados é fundamental para que o processo de elaboração e discussão das normas esteja, de fato, aderente às necessidades dos diferentes públicos.</p> <p>Maior transparência nos negócios realizados no mercado.</p> <p>Acho que a ANBIMA, dada a sua pluralidade de representação, ganha força na conversa externa, mas perde força na conversa interna. A necessidade de consenso interno, por vezes, inibe o surgimento (e consequente defesa) de opiniões e pleitos diversos.</p> <p>O grupo de trabalho foi muito bem coordenado, e acho que a ANBIMA poderia aderir a esse modelo de reuniões virtuais para a maioria dos fóruns. Dessa forma, vários associados teriam abertura para contribuir.</p> <p>Talvez devam ser mais diretivos em alguns pontos e trazer exemplos mais práticos, do dia a dia.</p>
<p>Crítica – todas as ocorrências</p>	<p>Na minha opinião, a ANBIMA não representa o mercado, mas um segmento dele, notadamente os bancos e grandes gestores, que têm agenda completamente distinta dos gestores independentes.</p> <p>ANBIMA julga que sua prioridade é "punir/penalizar" associados; há grande dificuldade de distinguir principal/secundário.</p> <p>Embora seja uma instituição de respeito no mercado, na minha opinião, BOAS PRÁTICAS não resolvem. O mercado precisa de ORDEM e punição para descumprimento. A ANBIMA aplica algumas punições de que eu tenho conhecimento; porém, ainda acho que seu trabalho deveria ser mais próximo daquilo que a CVM representa para os participantes que atuam com listados. Como só tem sim ou não, eu coloquei não por não entender que a ANBIMA poderia ser MAIS.</p> <p>Na minha opinião, ainda há um gap da ANBIMA em relação a gerar proximidade com os profissionais certificados.</p>

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.

G3

Questão 23

Sim/Não – A ANBIMA é próxima dos seus associados?

CONSULTA PARA O PLANO
DE AÇÃO 2023/2024



Temas recorrentes/Sugestões

- Percepção de que a comunicação e a proximidade evoluíram nos últimos anos
- Oportunidade de ampliar a participação nos fóruns e comitês com o uso de ferramentas *on-line*
- Percepção de que ANBIMA pode ampliar a participação de todos os *players*, inclusive aderentes (maior diversidade)

Categoria	Exemplos/Respostas
Favorável	<p>ANBIMA é um exemplo de interlocução entre associados/mercado e reguladores.</p> <p>Nos últimos anos, melhorou muito. <i>Keep up.</i></p> <p>Hoje, está se aproximando bem mais do que foi no passado.</p> <p>Entendo que atualmente a ANBIMA está bem mais próxima.</p> <p>É muito claro como a ANBIMA tem se aproximado, ao longo dos anos, dos associados (inclusive os menores) e efetivamente criado valor para eles.</p> <p>Pelo fato de insistir na participação de pesquisas, já mostra este valor dos associados.</p>
Sugestão de aprimoramento	<p>Próxima, mas poderia ser bem mais, principalmente para aqueles que não são instituições bancárias.</p> <p>Aumentar a divulgação nos fóruns dos associados.</p> <p>Considero próxima, mas sinto falta de mais iniciativas para aproximar os entes do mercado, como o excelente evento de mercado de capitais realizado recentemente.</p> <p>Promover um maior engajamento/proximidade com os aderentes.</p> <p>ANBIMA é próxima, porém a comunicação pode ser melhorada. Minha sugestão seria criação de painel para identificação rápida de assuntos/temas/normas em discussão, com <i>links</i> para direcionamento à página do conteúdo.</p> <p>Utilização de # para localizar a informação. Algo menos formal e de visual mais amigável.</p> <p>Voltar a ter participação de todos os associados que tenham interesse em fóruns, comitês, Conselho ou grupo de trabalho, com a periodicidade mensal.</p> <p>Proferir palestras nas Universidades, pontuando a importância da ANBIMA.</p> <p>Os fóruns e comunicações por e-mail mitigam, sem dúvida, a sensação de haver alguma distância entre a Associação e os associados. No entanto, julgo que a ANBIMA poderia exercer um papel de consolidação e uniformização das práticas de mercado, fomentando a discussão de temas relevantes, como ESG, endereçamento de fatores de riscos, formas de negociação de VMs no secundário, etc. entre seus associados. É óbvio que nem todos se sentirão à vontade ou poderão compartilhar a inteligência de suas respectivas IFs, mas minha impressão é que, por vezes, discutimos os assuntos de forma muito teórica, sem tocar na aplicação do posicionamento nas ofertas públicas e outras transações realizadas pelos participantes.</p>

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



Categoria	Exemplos/Respostas
Sugestão de aprimoramento	<p>Acho que poderia ser feito um trabalho educacional intraempresa, buscando identificar as áreas de interesse, pessoas engajadas etc. de alguma forma. A ANBIMA poderia dar palestras e promover encontros para divulgar os temas em discussão dentro das instituições para o público geral e também divulgando melhor suas ferramentas e portais para esse público.</p> <p>Seria interessante ter mais <i>players</i> independentes dos bancos atuando na Associação.</p> <p>Entendo que a ANBIMA poderia manter grupos de trabalho frequentes para tratar de pautas relevantes, como técnicas de precificação, práticas contábeis e revisão/aplicação de normas CVM.</p> <p>Abertura para conversas com os <i>players</i>, com a finalidade de dirimir dúvidas, para construção de regras da autorregulação e para consolidar o pleito dos <i>players</i> junto aos reguladores.</p>
Crítica - todas as ocorrências	<p>Não de todos. Pluralidade de sócios é um desafio.</p> <p>Muitas decisões estratégicas em fóruns fechados, sem <i>feedback</i> sobre o racional das definições.</p> <p>Sim, embora falte "bom senso" nas verificações/autuações do código ANBIMA.</p> <p>Eu vejo hoje a ANBIMA mais preocupada em ser preponderante como potencial regulador e que ela é ineficiente e pouco objetiva como representante dos associados, como um todo.</p> <p>Os maiores <i>players</i> do mercado acabam estando mais próximos. O ideal seria uma política, diretriz para uma maior proximidade com outros agentes.</p> <p>Entendemos que os associados deveriam participar de forma mais ativa nas discussões mais importantes que envolvam a indústria de fundos. No passado, existiam vários comitês que debatiam temas importantes e atuais e vários associados eram convidados. Após a alteração da regra, não ficou claro o critério de seleção dos participantes dos fóruns restritos.</p> <p>ANBIMA é um algoz para os associados; não tem clareza do principal; dedica recursos a controlar, punir, criar restrições e elevar o custo de observância.</p> <p>Nos fóruns e comitês, a rotatividade e representatividade ainda é bastante limitada e estática. Há pouca divulgação sobre a participação nos grupos.</p> <p>Acho que a valorização dos grupos de tesouraria diminuiu nos últimos anos, inclusive no que se refere à nossa relevância em conversas com o BCB. Seria importante retomar o protagonismo também nesse campo. Extremamente ativos no campo dos fundos de investimento e ofertas.</p>

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



Questão 33

Utilize este espaço para outros comentários, críticas ou sugestões

CONSULTA PARA O PLANO DE AÇÃO 2023/2024



Temas recorrentes/Sugestões

- Preocupação com a transparência (distribuição) em relação ao investidor
- Maior rigor e espaço para atividade de autorregulação e atuação para regulação
- Busca de melhorias sistêmicas (reguladores e parceiros) por meio da autorregulação e regulação para solidez do mercado
- Representação – protagonismo com reguladores e parceiros. Sugestão: unificação das regras de consolidação entre CVM, Susep, Previc e Secretaria-geral das RPPS
- Preocupação com competição justa no mercado
- Tributação foi citada sem detalhamento
- Levar informação ao mercado – especialmente sobre impacto das novas regras
- Papel na educação financeira. Ex.: liberar conteúdos ANBIMA para divulgação pelas instituições/oportunidade de ser reconhecida em outros setores da sociedade pela educação

Categoria	Exemplos/Respostas
Favorável	<p>A ANBIMA presta um excelente serviço aos associados, auxiliando as empresas a evoluir em suas atividades.</p> <p>A Semana ANBIMA de prevenção à lavagem de dinheiro é muito esclarecedora, com painéis com órgãos reguladores, como BC, CVM e até mesmo o próprio COAF, são muito benéficos.</p> <p>Sinto que existe cada vez mais abertura da ANBIMA com os associados, e hoje vemos muito valores em diversas iniciativas da ANBIMA. E existem temas que são delicados, como a transparência na precificação de ativos de crédito privado, cujo único caminho pra frente é através da ANBIMA, ainda que alguns temas importantes sejam contra o interesse de alguns associados (grandes bancos, por exemplo).</p> <p>Excelente iniciativa da ANBIMA, pensando em todo ecossistema.</p> <p>Vejo com muito bons olhos as iniciativas da entidade, sempre plural, visando ao aperfeiçoamento da indústria.</p> <p>Parabéns pela iniciativa em compartilhar as prioridades e temas!</p>

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



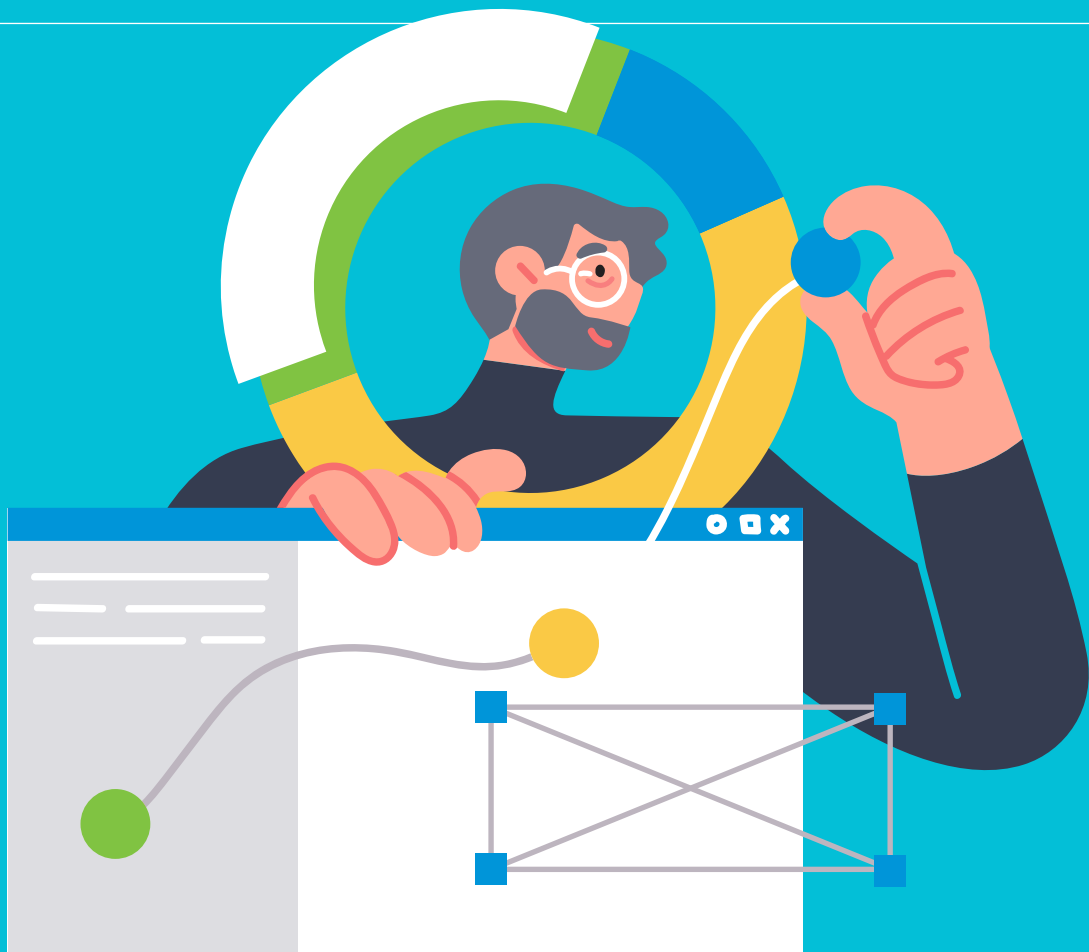
Categoria	Exemplos/Respostas
Sugestão de aprimoramento	<p>Outro valor que deveria representar fortemente a ANBIMA, na minha opinião, seria o de disseminador de conteúdo educacional.</p>
	<p>Esse questionário é extremamente interessante, todos os assuntos têm fundo de grande importância, porém ele é bem longo. Acredito que o fracionamento dele poderia trazer maior facilidade e interesse em seu preenchimento.</p>
	<p>Deveria criar grupos com a finalidade de conectar melhor os representantes das instituições. Acho que falta esse papel de aproximar os interlocutores, fora de mesas formais de discussão.</p>
	<p>Maior treinamento dos times internos e alinhamento com os objetivos macro da instituição. Ainda me parecem muito focados apenas no dia a dia e sem a visão global.</p>
	<p>Reforçar a aproximação com a RFB, para tratar das questões tributárias dos FIs de forma mais clara, evitando interpretações equivocadas.</p>
	<p>As gestoras de fundos sentem falta do subcomitê dedicado às gestoras de recursos de terceiros. Desde a reestruturação interna da ANBIMA, em 2019, sentimos que os gestores de recursos já não possuem tanta interação, proximidade e voz na ANBIMA. Desse modo, a sugestão seria repensar alguma forma de reestabelecer algum fórum que fosse dedicado às gestoras de recursos.</p>
	<p>Revisão e simplificação das categorias de fundos ANBIMA para trazer mais clareza para investidor. Exemplo: (1) ter categoria de fundo de crédito <i>high yield</i>; (2) fiscalização dos materiais elaborados pelos agentes intermediários; (3) criação de comitês estratégicos que possam contar com a participação dos associados de forma ativa e assertiva.</p>
	<p>Sugestão: creio que um encontro com associados mensal ou trimestral, no sentido de aproximá-los, e para troca de ideias.</p>
	<p>Tornar obrigatória a marcação dos ativos financeiros, principalmente os ativos de vertidos e títulos governamentais nas carteiras dos investidores. Atualmente, o investidor é, no mínimo, enganado quando as carteiras são carregadas na curva. E obrigar os diversos agentes de distribuição a dar clareza sobre preços e/ou <i>spreads</i> cobrados das pessoas físicas na negociação dos ativos financeiros.</p>
	<p>Necessidade de melhor interlocução com o governo, principalmente em pautas tributárias.</p>
	<p>Acredito que ainda a tenham que dar maior atenção à base de dados, que, muitas vezes, se descola do real. Também um maior rigor na fiscalização de novos <i>players</i>, que entram sem estrutura e, com isso, criam uma concorrência predatória no mercado, com serviços ruins, sem fiscalização adequada e com preços que não refletem a realidade do mercado.</p>
	<p>Embora admire o trabalho da ANBIMA, porque tudo é tratado como autorregulação, quando o mercado precisa de regulação, de ordem. O mercado dos participantes tem que ser democratizado, contudo, padronizado. Do contrário, fica sem sentido!</p>
<p>Promover a adoção de melhores práticas e transparência ao investidor através de atuação junto aos reguladores, monitoramento de práticas de concorrência desleal e alinhamento de incentivos.</p>	
<p>Nosso mercado carece de uma estrutura regulatória mais eficiente e somente uma entidade com o formato da ANBIMA pode atuar com assertividade nesse sentido. Temos muito a evoluir e iniciativas como esta pesquisa ajudam muito a alinhar os interessados. Vamos em frente.</p>	
<p>Temos que dar prioridade para harmonização das regras previdenciárias (abertas x fechadas x CVM), com simplificação, eliminação de travas etc. Melhorar comunicação com SUSEP. Seguir nas agendas tributárias.</p>	

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



Categoria	Exemplos/Respostas
<p>Sugestão de aprimoramento</p>	<p>A ANBIMA vem sendo, há alguns anos, protagonista e parceira do mercado financeiro para garantir a regulação e melhorias dos produtos. Uma oportunidade é utilizar a força que a ANBIMA tem com o BC, Selic e B3 para ser protagonista e direcionar o mercado nas tomadas de decisões. Hoje eu vejo isso acontecendo em muitas situações, mas acredito que podemos ampliar ainda mais, como, por exemplo, em demandas relevantes que o mercado buscar apoio para algumas melhorias sistêmicas com a B3 e o Selic.</p> <p>Poderiam permitir às instituições usarem os vídeos de educação financeira da ANBIMA (disponíveis no YouTube) nos seus canais. Vídeos estão muito bons!</p> <p>Vejo a ANBIMA voltada muito para o próprio público do mercado financeiro e acredito que tem potencial para ser mais reconhecida nos demais setores da sociedade em geral, começando pelo público de 15 a 18 anos, o público do Ensino Médio.</p> <p>A ANBIMA poderia auxiliar no fomento de temas mais estruturais sobre o tema de controles relacionados à consolidação de carteiras de fundos, promovendo uma unificação das regras de consolidação entre CVM, Susep, Previc e Secretaria-geral das RPPS, bem como quaisquer outros reguladores pertinentes.</p>
<p>Crítica - todas as ocorrências</p>	<p>O mercado é para todos.</p>

Fonte: Elaboração Equipe de Dados ÓGUI, com base nas respostas das entrevistas.



Metodologia de pesquisa: análise de dados

A abordagem das entrevistas pessoais (G1 e G2)

Uma vez estabelecidos os participantes de cada grupo, para o G1 e G2, a coleta dos dados foi realizada de maneira não probabilística e não aleatória, utilizando o critério de amostra por conveniência. Esse método foi utilizado pela facilidade de

acesso aos membros do Comitê Executivo, Diretoria e parceiros. Por meio dessa técnica, opiniões e pontos de vista podem ser observados mais facilmente.

Para o tratamento dos dados, primeiramente, foi realizada a

conversão das gravações em transcrições textuais, originalmente em formato .doc, para uma planilha. As respostas a cada uma das 12 perguntas foram tratadas como um *corpus* de textos.

Nessa fase, de pré-processamento, as análises realizadas incluíram as técnicas de Natural Language Processing (NLP), que consiste em um método de inteligência artificial que captura as principais palavras e frases de um texto, identificando tendên-

cias por meio de *WordClouds*, TF-IDF, n-grams e agrupamento hierárquico.

A importância desse método é permitir a coleta de palavras que são transformadas em pequenas frases, que puderam ser

refinadas em textos compatíveis com o contexto das respostas. Para realizar essas tarefas, foram utilizadas as bibliotecas *WordCloud*, *sklearn* e *NLTK* em Python; e os pacotes de *script quanteda* e *tidytext* em R (*software* estatístico).

Term frequency-inverse document frequency (TF-IDF)

O TF-IDF é uma medida estatística usada com o objetivo de indicar a relevância de uma palavra dentro de um *corpus* de documentos. Na prática, o valor do TF-IDF de uma palavra é proporcional ao seu número de ocorrências em um documento, ponderado pela sua frequência no *corpus*. Assim, quanto maior

o valor TF-IDF de uma palavra, maior será a sua relevância naquele tópico, permitindo analisar o quão relevante é aquele tema e suas principais tendências de respostas para cada questão.

O valor TF-IDF de cada termo foi calculado em cada uma das

respostas deste estudo, assim como foram destacadas as respostas mais recorrentes por questão, gerando gráficos. As porcentagens nos gráficos referem-se ao percentual do TF-IDF do termo em relação à soma desta mesma métrica para os dez termos mais frequentes citados pelos entrevistados.

N-gramas – frequência

Dentro do campo de linguística computacional e probabilidade, um n-gram é uma sequência contígua de n itens de uma determinada amostra de texto ou fala. Os itens podem ser fonemas, sílabas, palavras ou pares de palavras, de acordo com a aplicação de coleta. Quanto maior o n-grama, maior será o número de palavras

coletadas, dando maior sentido e contextualizando as respostas.

Foi escolhida a coleta de dados por meio de bigramas (duas palavras) e trigramas (três palavras), que ajudaram a formar as principais frases e tendências que ocorreram nas respostas às perguntas realizadas nas entrevistas.

Por exemplo, "investimento financeiro" é um bigrama, e "investir em fundos" é um trigrama. Ao listar os n-gramas com maior frequência no *corpus* de documentos, foram apresentados não somente os termos mais relevantes, como também foi fornecido um pouco do contexto em que se encaixam esses termos.

Neste estudo, para as respostas de cada questão, foram obtidos os dez bigramas ou trigramas mais frequentes e a frequência, em percentual, que cada bigrama/trigrama representa neste conjunto. Assim, foi possível realizar inferências sobre os pontos abordados com maior ocorrência pelos entrevistados. Os resultados serão apresentados na próxima seção.

Cabe salientar que a interpretação dos n-gramas exige algum conhecimento do contexto e dos tópicos abordados nas entrevistas por parte do analista de dados para que os termos façam sentido, permitindo o refinamento das frases sem alterar seu contexto.

Assim, a partir da análise do contexto dos bigramas e trigramas

mais frequentes, por meio do método de análise de conteúdo de Bardin (1977), foram compilados os tópicos mais abordados pelos entrevistados para cada questão. Os bigramas e trigramas foram agrupados em temas e apresentados em gráficos de barras e indicação de percentual associado à representação dos bigramas e trigramas associados.

A abordagem da consulta *on-line* (G3)

Da amostra de 293 associados, estimulados a responderem um questionário *on-line*, semiestruturado, com questões abertas e fechadas, foi definido um *ranking* de priorização de temas.

Foram estabelecidos dois métodos de aferição das respostas e ponderação percentual. O primeiro realiza a contagem do número de vezes em que cada tema é indicado como mais importante, em relação ao total de respostas. Essa é a relação apresentada nos atuais gráficos do BI, que leva em conta apenas a primeira das quatro possibilidades de classificação que os

associados responderam.

O segundo realiza a ponderação pelo número de vezes que cada tema é indicado em cada uma das quatro posições de importância possíveis. Dessa maneira, foi aplicada uma escala de Likert, variando de 1 a 4, sendo 4 a mais importante e 1 a menos importante.

O cálculo para determinação da escala de Likert está apresentado no arquivo ANBIMA.XLSX, na aba "Formulação", detalhes para cada tema da pesquisa. Essa opção se mostra mais precisa por considerar a priorização de temas.



Créditos

MARCELO BILLI

Superintendente de Comunicação,
Certificação e Educação de Investidores

MARINEIDE MARQUES

Coordenação de Comunicação

VANESSA STECANELLA

Apoio técnico

ÓGUI CONSULTORIA

Consolidação do Diagnóstico
e Análise de Dados

