



06

Texto para Discussão

Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa

Antônio Filgueira e Marcelo Cidade



Sumário

Resumo	3
Sumário executivo	4
Cenário macroeconômico e político	8
Financiamento privado de longo prazo - O mercado como solução para os desafios de funding das empresas	12
A distribuição como atividade-chave para o desenvolvimento da renda fixa	18
O investidor pessoa física	18
Avaliação do mercado de títulos privados	20
Propostas e desafios no mercado primário.....	20
Propostas e desafios no mercado secundário	23
Títulos privados isentos: a experiência bem sucedida	24
Inovação disruptiva e mudanças estruturais	26
Programação da Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa	33



Resumo

Este sexto número da série Texto para Discussão reproduz os debates ocorridos na Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa, realizada no dia 20 de setembro de 2016, em São Paulo. O evento teve como objetivo debater o mercado de renda fixa e os rumos do financiamento de longo prazo em um momento desafiador do país, não apenas no campo da economia, mas também nas esferas política e social. O financiamento privado para investimentos no país foi analisado à luz da sua importância para o dinamismo econômico e das medidas necessárias para o Brasil retomar a rota de crescimento. No evento, também foram debatidos os possíveis efeitos e as alternativas à redução da participação do BNDES nos financiamentos de longo prazo, bem como a crescente oferta de produtos no mercado doméstico e o desenvolvimento de novos canais e ferramentas de distribuição. Por fim, foi analisado o processo de inovações tecnológicas em curso e sinalizadas as mudanças disruptivas que potencializam novos formatos de negócio e a ampliação da base de investidores no segmento.

Sumário executivo

A Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa, realizada no dia 20 de setembro de 2016, em São Paulo, teve como objetivo debater o mercado de renda fixa e refletir sobre os rumos do financiamento de longo prazo em um momento desafiador do país, não apenas no campo da economia, mas também nas esferas política e social.

O debate teve início com o diagnóstico das iniciativas necessárias para a retomada do crescimento do Brasil, levando em conta a importância do financiamento de longo prazo para impulsionar os investimentos no país. A necessidade de mudanças estruturais foi consensual, sobretudo no que se refere ao ajuste fiscal, em especial à reforma da previdência, além da criação de mecanismos que estimulem o financiamento de longo prazo.

Com relação ao cenário político, a avaliação é de que a base aliada do atual Governo no Congresso deverá lhe dar sustentação para a aprovação das reformas propostas, sendo provável que o Governo consiga aprovar a PEC (241) dos gastos em 2016, ainda que com uma possível flexibilização para os gastos com educação e saúde. Já com relação à aprovação da reforma da previdência, o esforço deverá ser maior uma vez que impacta diferentes setores da sociedade.

Quanto à condução da política econômica, foi destacada a importância de se focar os pilares que formam o tripé macroeconômico, que incluem a responsabilidade fiscal, o controle da inflação e o regime de câmbio flutuante. Espera-se com isso que a taxa de inflação convirja para a meta e deixe de preocupar os agentes, permitindo, assim, a retomada da confiança e do crescimento sustentável da economia.

A necessidade de reformas estruturais foi consensual, sobretudo no que se refere ao ajuste fiscal e à criação de mecanismos que estimulem o financiamento de longo prazo.

O estímulo aos investimentos e o fortalecimento do mercado de títulos privados de renda fixa foram considerados essenciais frente à escassez dos recursos públicos e da perspectiva de menor participação do BNDES nos financiamentos, o que obrigou as empresas a buscarem outras fontes de recursos, ampliando, assim, a importância da diversificação da base de investidores. Nesse contexto, a pergunta “Como estimular a liquidez no mercado secundário de renda fixa?” ganhou relevância no debate.

Além disso, a avaliação é de que será necessário um aprimoramento da regulação e da tributação dos instrumentos de investimento para atrair recursos privados para o financiamento da infraestrutura. Também será preciso debater soluções que contribuam para a redução do custo de intermediação financeira e o fortalecimento do mercado de títulos

O principal desafio é conciliar agilidade e baixo custo na emissão de títulos de dívida privada, com maior pulverização e liquidez no secundário.

privados de renda fixa, com o aumento de emissores, de investidores e da liquidez, estimulada por maior padronização dos títulos e pelo desenvolvimento de plataformas eletrônicas de negociação. Assim, o principal desafio para o financiamento de longo prazo é conciliar agilidade e baixo custo na emissão de títulos de dívida privada, juntamente com maior pulverização na colocação e elevada liquidez no mercado secundário.

Dessa forma, espera-se que a estabilidade monetária, a melhora dos fundamentos macroeconômicos e a redução sustentável dos prêmios de risco e dos juros reais de longo prazo criem um ambiente favorável ao fortalecimento do mercado de títulos privados de renda fixa como fonte de recursos de longo prazo no país.

As mudanças no mercado e na economia têm sido acompanhadas de perto pelos reguladores, que vêm buscando a racionalização das regras, com equilíbrio entre inovação e segurança, juntamente com o alinhamento

da regulação brasileira à de jurisdições com mercados de capitais mais maduros. Nesse sentido, agentes, reguladores e representantes do mercado, debateram o processo de disrupções tecnológicas, tendo sido ressaltada a criação pela CVM, em junho, do Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras (“Núcleo” ou “Fintech Hub”)¹, com a finalidade de acompanhar o desenvolvimento e a aplicação de novas tecnologias financeiras (“fintech”) no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Embora algumas fintechs sejam consideradas concorrentes diretas de instituições financeiras, outras oferecem serviços complementares, com negócios ligados a produtos bancários.

De fato, o aumento do ritmo dos avanços tecnológicos no mercado financeiro, sobretudo por meio das fintechs e plataformas de negociação, potencializa a tendência de surgimento de novos formatos de negócios e sinaliza o ritmo das mudanças que poderão ocorrer no segmento. A avaliação é de que as inovações disruptivas geralmente já chegam prontas em mercados emergentes como o brasileiro, o que exigirá uma rápida adaptação dos agentes envolvidos.

Embora o número dessas empresas atuando em diferentes nichos do setor financeiro seja elevado, algumas tendências, porém, parecem bem definidas. A primeira diz respeito ao processo de automação, que segue as tendências relacionadas ao desenvolvimento da inteligência artificial e do uso de algoritmos para a tomada de decisões. Outra é o desenvolvimento da economia compartilhada e de plataformas blockchain (ou Distributed Ledger Technology)², um subproduto do bitcoin³.

Assim, a perspectiva, segundo os panelistas, é que as instituições financeiras devem criar plataformas paralelas às tradicionais para o uso das

¹ <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2016/20160613-1.html>

² https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/492972/gs-16-1-distributed-ledger-technology.pdf

³ Bitcoin (símbolo: ₿; abrev: BTC ou XBT) é uma moeda criptografada baseada em sistema de pagamento online em protocolo de código aberto, independente de qualquer autoridade central. Um bitcoin pode ser transferido de forma eletrônica por um computador ou smartphone, sem a intermediação de uma instituição financeira intermediária.

As novas tecnologias devem reduzir os custos para as instituições financeiras, o que deve fazer com que haja mais capital disponível.

novas tecnologias. É possível, portanto, que essas instituições mantenham o ambiente no qual operam atualmente e criem outro,

paralelo, para atuação de forma semelhante à das fintechs.

Embora algumas fintechs possam ser consideradas concorrentes diretas de instituições financeiras, outras são consideradas complementares, na medida em que o seu negócio está ligado aos produtos bancários e que dependem das instituições tradicionais. Há, portanto, um grande espaço para colaboração entre essas empresas e aquelas tradicionais do setor financeiro, como no caso das fintechs que permitem às instituições tradicionais acessarem clientes que até então não lhes eram acessíveis.

Além disso, avalia-se que a crescente oferta de produtos disponíveis no mercado doméstico, conjugado com o desenvolvimento de novos canais e ferramentas de tecnologia, poderá contribuir para a ampliação da base de investidores do segmento em um futuro próximo, tornando estratégica a função dos especialistas na orientação do investidor quanto à avaliação de riscos e retornos e à alocação dos recursos.

Por fim, os especialistas acreditam que as novas tecnologias devem ajudar a promover uma redução de custos no segmento financeiro.

Cenário macroeconômico e político

A adoção de um limite (teto) para os gastos é considerada um avanço na direção da disciplina fiscal, capaz de criar um ambiente de negócios com maior previsibilidade.

O pano de fundo para os debates realizados por agentes de mercado, especialistas e reguladores reunidos na Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa 2016, no último dia 20 de setembro, foram as análises das medidas necessárias para o Brasil retomar a rota de crescimento e do reflexo de novas forças políticas e sociais sobre a agenda do país. O esgotamento do modelo adotado nos últimos oito anos na economia brasileira baseado em uma política de elevação do crédito público, viabilizada, sobretudo pelos subsídios do BNDES, o acirramento da crise política que culminou com o impeachment da Presidente da República, as incertezas de curto e médio prazo, e os desafios políticos para se aprovar reformas de longo prazo que garantam crescimento sustentado e uma melhora do ambiente de negócios no país foram os principais temas abordados pelos panelistas.

No campo econômico, foram discutidas as propostas de reformas feitas pelo Governo para a recuperação das contas públicas. A adoção de um limite (teto) para os gastos é considerada um avanço na direção da disciplina fiscal, capaz de criar um ambiente de negócios com maior previsibilidade. Foi ressaltada a importância de que esse limite seja incluído no escopo do acordo da União com os estados, haja vista que o aumento das despesas comprometeu a solvência de estados importantes, sobretudo do Centro-Sul do país, como Rio de Janeiro e Minas Gerais.

A reforma da previdência também foi considerada fundamental para que as contas públicas sinalizem uma recuperação no longo prazo. Além da necessidade de revisão das regras do segmento, em que se misturam critérios previdenciários e de assistencialismo social, foi lembrada a mudança do perfil demográfico do país – que mostra uma taxa de

crescimento dos idosos superior à dos jovens – tornando premente o enfrentamento da questão previdenciária tanto pelo Governo quanto pela sociedade em geral, tendo em vista a sua complexidade e os problemas que podem originar-se. A avaliação é de que, mantida a situação atual, as contas previdenciárias não se sustentarão no médio e longo prazo, e reduzirão de forma relevante a margem de manobra na alocação de recursos públicos para segmentos prioritários como saúde e educação.

Dentro das propostas para mudanças do setor previdenciário, devem-se contemplar as regras de funcionamento do regime do setor público, já que o aumento de gastos com pessoal foi uma das principais causas para o problema financeiro dos estados nos últimos anos. Ressaltou-se que a melhora da eficiência do gasto público é essencial para que as políticas de governo alcancem resultados consistentes. A criação de regras transparentes que sejam seguidas por todas as esferas do setor público teria, por sua vez, o potencial de garantir um equilíbrio fiscal intertemporal, que é condição necessária para que se tenha um cenário de maior previsibilidade.

O equilíbrio fiscal do Estado brasileiro é um pré-requisito para que o país estimule investimentos, sobretudo aqueles de longo prazo direcionados à infraestrutura.

O equilíbrio fiscal do Estado brasileiro é, portanto, um pré-requisito para que o país estimule investimentos, sobretudo aqueles direcionados à infraestrutura, que exigem uma mobilização elevada de recursos e impactam o ambiente de negócios em um horizonte de mais longo prazo.

Ainda que não esteja completamente definido, o modelo do programa de concessões, recentemente anunciado pelo Governo, vem ajudando a melhorar a percepção dos agentes econômicos quanto às perspectivas de condução dos projetos. A indicação de que ocorrerá um fortalecimento das agências reguladoras – e a consequente redução da ingerência política –, a criação de marcos regulatórios para os diversos setores, a revisão de regras de conteúdo nacional e maior segurança

jurídica fortalecem as expectativas dos agentes sobre o arcabouço regulatório do programa. No entanto, os recursos provenientes das concessões não devem ser vistos como receita fiscal do Governo, já que provêm de eventos extraordinários e datados, não se confundindo com mudanças de regras e disciplina fiscal.

Foi argumentado que a relação entre dívida bruta e PIB tem assumido uma trajetória de crescimento acelerado, o que pode se tornar insustentável nos próximos anos se o atual discurso econômico não se traduzir em medidas concretas. O país poderá ficar condenado a elevações pontuais do PIB de caráter cíclico, insuficientes para promover a redução das desigualdades sociais no país.

Em relação ao cenário político, a avaliação é de que o atual Governo vem conseguindo manter uma base aliada que pode lhe dar sustentação no Congresso para a aprovação das reformas propostas. Foi lembrado, entretanto, que a manutenção dessa base de apoio é um desafio contínuo,

A criação de marcos regulatórios para os diversos setores e maior segurança jurídica fortalecem as expectativas sobre o arcabouço regulatório do programa de concessões.

e que o Governo deve buscar manter um canal de diálogo com os partidos de coalizão. Na avaliação dos especialistas, é provável que o Governo consiga aprovar a PEC dos

gastos em 2016, ainda que com uma possível flexibilização para os gastos com educação e saúde. Porém, para a aprovação da reforma da previdência, o esforço deverá ser maior, sendo necessária uma grande mobilização do Governo junto à base aliada e a adoção de uma comunicação eficiente e clara com a sociedade.

Para os panelistas, os fatos recentes no campo político mostram que o Governo também deve ficar atento às demandas da sociedade, principalmente aquelas relacionadas à corrupção, melhora do gasto público e transparência. O fisiologismo que vem caracterizando o diálogo entre os partidos e o governo nos últimos anos justifica propostas mais

ousadas, que ultrapassem os limites da renovação dos grupos políticos e que possam mudar a atual dinâmica do modelo. Nesse sentido, a reforma política seria necessária em um futuro próximo, para que se aprimore o sistema representativo e o processo democrático no país.

O fisiologismo que vem caracterizando o diálogo entre os partidos e o governo nos últimos anos justifica propostas mais ousadas, que possam mudar a atual dinâmica do modelo.

Financiamento privado de longo prazo - O mercado como solução para os desafios de funding das empresas

Diante da percepção de que os recursos públicos serão cada vez mais escassos e que as empresas precisarão buscar recursos no setor privado para financiarem suas atividades e projetos, representantes do governo, do mercado financeiro e de capitais e das empresas debateram os gargalos e iniciativas para fortalecer o papel da renda fixa privada como fonte de financiamento de longo prazo, que permita viabilizar o crescimento sustentável do país.

Dados apresentados sobre o financiamento de longo prazo via Project Finance mostram que, em 2015, o volume total de investimentos em projetos foi de R\$ 27,2 bilhões, sendo R\$ 9,6 bilhões financiados com capital próprio e R\$ 17,7 bilhões com capital de terceiros (dívida). Nos

Diante da redução da participação do BNDES nos financiamentos e o pipeline de concessões, a expectativa é de que a demanda por recursos seja de R\$ 30 a R\$ 40 bilhões por ano.

setores de energia e transportes, com o maior número e volume de operações de dívida, a participação do BNDES chegou a superar 90% do valor total dos projetos. Assim, diante da esperada redução da participação do BNDES nesses financiamentos e considerado o pipeline de concessões dos últimos anos, ainda não realizadas, a expectativa é de que a demanda por recursos seja de R\$ 30 a R\$ 40 bilhões por ano. Para fazer frente a esse volume, será preciso buscar novas fontes, o que deve abrir espaço para que o mercado de capitais avance como financiador de longo prazo.

Nesse sentido, os painelistas destacaram a tendência de maior participação das pessoas físicas na aquisição de alguns instrumentos, especialmente aqueles cujos rendimentos são isentos do imposto de renda. No caso das debêntures incentivadas pela Lei 12.431, avalia-se que

o aumento do número de investidores pessoas físicas tem sido muito importante para aumentar o giro desse papel no mercado secundário. De fato, em 2015, 78% dos

O aumento da participação de investidores pessoas físicas em debêntures incentivadas tem sido muito importante para aumentar o giro no mercado secundário.

investidores de debêntures incentivadas, ofertadas com base na Instrução CVM 400, eram pessoas físicas. Argumentou-se, inclusive, que em alguns momentos os papéis chegaram a apresentar maior liquidez do que as ações do próprio emissor. Os especialistas reconheceram a importância da diversificação da base de investidores para fomentar a liquidez do mercado secundário, e sinalizaram a necessidade de se buscar maior padronização dos títulos corporativos de renda fixa.

O representante do BNDES presente ao debate confirmou a revisão da atuação da entidade, relatando que estão em análise algumas alterações nas políticas do Banco, que deverá reduzir gradualmente sua participação nos projetos de financiamento de longo prazo e concentrar esforços em projetos nos quais o retorno social é maior do que o retorno privado. Nesse sentido, uma das medidas previstas é o aumento do índice de cobertura⁴ exigido para a concessão do financiamento, de 1,2 para 1,3, mantendo-se a premissa de contrapartida de 20% de recursos próprios para apoio ao projeto e o compartilhamento de garantias. Além disso, o BNDES pretende ampliar a supervisão dos projetos.

⁴ O Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) é calculado dividindo-se a geração de caixa operacional pelo serviço da dívida, com base em informações registradas nas demonstrações financeiras, em determinado período. Um exemplo de cálculo do ICSD pode ser o seguinte:

(A) Geração de caixa
(+) EBITDA
(-) Imposto de renda
(-) Contribuição social
(+/-) Variação de capital de giro

(B) Serviço da dívida
(+) Amortização de principal
(+) Pagamento de juros

Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) = (A) / (B)

Em financiamentos estruturados sob a forma de Project Finance, o ICSD projetado para cada ano da fase operacional do projeto deverá ser de no mínimo 1,3.

O BNDES estuda restringir o uso da TJLP para o financiamento de novos projetos (greenfield) e a possibilidade de deixar de participar dos empréstimos-ponte.

Foi informado que o Banco também está aberto a novas iniciativas e que estão sendo avaliadas medidas como: restrição a grandes participações nos financiamentos, com o BNDES assumindo posições menores via fundo de infraestrutura; ampliação do escopo da linha de suporte de liquidez para cobertura de juros, principal ou do hedge cambial; além disso, estímulo ao mercado de debêntures subordinadas (sem garantias) por meio da subscrição desses papéis pelo Banco, reduzindo a necessidade de fluxo de caixa e conferindo maior confiança na qualidade do projeto quando este vier a mercado. Adicionalmente, estuda-se restringir o uso da TJLP apenas para o financiamento de novos projetos (greenfield) e a possibilidade de o Banco deixar de participar dos empréstimos-ponte. Também estão sendo avaliadas medidas de estímulo ao mercado secundário, com o BNDES reforçando o giro de posições, comprando papéis na oferta primária e vendendo no secundário.

Representantes de empresas que participaram do painel demonstraram preocupação com a possibilidade de o BNDES parar de conceder empréstimos-ponte, uma vez que o início de um projeto geralmente requer elevado volume de recursos, mesmo antes de obter-se todas as licenças ambientais necessárias, o que só se torna viável com a contratação desses empréstimos. Caso o BNDES deixe de fornecer esses recursos, será preciso buscar outras fontes de financiamento dispostas a assumir o risco. Foi ressaltada a necessidade de se observar que, à medida que a parcela subsidiada diminuir, o custo de captação deverá aumentar, o que implicará aumento da taxa de retorno exigida pelos projetos/concessões.

Já a ampliação da supervisão dos projetos pelo BNDES foi considerada positiva, na medida em que, com profundo conhecimento sobre os projetos que financia e ampla experiência no mercado de capitais,

a participação da instituição acaba funcionando como um selo de qualidade para o projeto. Assim, os panelistas consideram que dividir o risco de um projeto que o BNDES está acompanhando acaba conferindo maior segurança aos demais financiadores, enquanto investidores do mercado de capitais.

Foi observado que, em função da piora das condições de mercado nos últimos anos e das dificuldades para se obter licenças ambientais, poucos foram os projetos de infraestrutura aprovados que resultaram em

A ampliação da supervisão dos projetos pelo BNDES acaba funcionando como um selo de qualidade para o projeto.

emissões efetivas de debêntures ou outro instrumento de captação. Além disso, as regras do Acordo de Basileia exigem uma parcela maior de capital

dos bancos privados em sua exposição ao crédito privado, especialmente de longo prazo, o que, por consequência, acaba elevando o custo desses empréstimos. Mesmo assim, os panelistas mostraram otimismo com a grande demanda por infraestrutura no país, que gera oportunidades para investimentos, associada ao Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), lançado pelo Governo em maio. No que se refere ao risco regulatório, foi comentado que, para qualquer setor regulado, sempre existirá risco. A esse respeito, observou-se que o mais importante é haver previsibilidade de fluxo de caixa e um mercado secundário para os títulos de dívida privada.

Também foram debatidas as alternativas e os desafios para atrair o investidor estrangeiro para o financiamento de longo prazo no Brasil. Embora o mercado de títulos internacionais ligados à infraestrutura seja significativo, a avaliação é de que entre as principais questões que afetam a entrada do investidor estrangeiro no país estão a tributação e o elevado custo do hedge cambial, que afeta a rentabilidade dos ativos, denominada em reais. A isenção de imposto de renda dos rendimentos auferidos pelos investidores estrangeiros em títulos públicos foi apontada como um fator que torna menos atrativo o seu investimento em títulos de dívida privada no país.

As principais questões que afetam a entrada do investidor estrangeiro no país são a tributação e o elevado custo do hedge cambial.

Já no que se refere ao elevado custo do hedge cambial, os panelistas consideraram que uma dolarização parcial das tarifas, entre 5% a 10%, com o objetivo de reduzir uma parcela do descasamento de moedas entre o ativo e o passivo e, portanto, o risco do investidor estrangeiro nos projetos, seria aceitável e ajudaria a atrair recursos externos. Foi lembrado que isso já ocorre no setor de energia e que haveria espaço para ser aplicado, por exemplo, nos setores de portos e aeroportos. Em outros setores, como o de rodovias, no entanto, essa prática seria mais difícil de ser aplicada, exceto se houver, no futuro, maior estabilidade cambial. Além disso, os panelistas consideram necessário reduzir o custo do hedge no país, com o uso, por exemplo, de parcela das reservas internacionais.

No que se refere aos investidores institucionais, avaliou-se como positiva a regra que estabeleceu uma taxa flutuante para a meta atuarial⁵, com o fim da “regra da escadinha”. No entanto, ao contrário das pessoas físicas – que contam com isenção de imposto de renda sobre os rendimentos auferidos em seus investimentos em debêntures incentivadas –, os fundos de pensão, que já contam com isenção de imposto de renda sobre os rendimentos de todos os ativos integrantes de suas carteiras, acabam tendo um incentivo para a aquisição de títulos públicos, que oferecem remuneração semelhante à dos papéis incentivados, porém com um risco menor. Assim, levando-se em conta que os principais investidores em ativos de longo prazo no mundo são os fundos de pensão, os panelistas avaliaram que seria necessário desenvolver algum incentivo para que esses investidores passem a comprar, de forma mais acentuada, risco privado para suas carteiras no Brasil.

Quanto às medidas para estimular o mercado secundário, foi mencionada a importância de se buscar maior padronização das escrituras

⁵ Resolução 15, do CNPC, de 19/11/14.

de debêntures e de estimular a atuação dos formadores de mercado, que poderão ter, no crescimento do mercado secundário, uma fonte adicional de receita e um nicho para atuação.

Por fim, vale mencionar a visão dos emissores presentes de que, embora as emissões com base na Instrução CVM 400 permitam alcançar um número maior de investidores, o tempo mais longo para estruturação e o maior custo de emissão muitas vezes acabam tornando preferível a emissão com esforços restritos, sob o amparo da Instrução CVM 476. Nesse sentido, foi sugerida a possibilidade de se reduzir o prazo para análise e registro da emissão na CVM, bem como a implementação dos aperfeiçoamentos do programa de distribuição de debêntures, sugeridos no âmbito da Audiência Pública SDM 4/2016, ora em análise pela Autarquia. Assim, um dos desafios para o financiamento de longo prazo é conciliar agilidade e baixo custo na emissão de títulos de dívida privada, juntamente com maior pulverização na colocação e elevada liquidez no mercado secundário.

É necessário desenvolver algum incentivo para que os fundos de pensão passem a comprar o risco privado de forma mais relevante no Brasil.

A distribuição como atividade-chave para o desenvolvimento da renda fixa

A constatação de que o mercado de renda fixa no país vive um novo ambiente de distribuição foi consenso entre os panelistas. A crescente oferta de produtos disponíveis no mercado doméstico, conjugada com o desenvolvimento de novos canais e ferramentas de tecnologia, segundo eles, poderá ampliar a base de investidores do segmento em um futuro próximo, tornando estratégica a função dos especialistas na orientação do investidor quanto à avaliação dos riscos e retornos e à alocação dos recursos. Essa discussão ocorre em um contexto em que a maior parte dos títulos em economias desenvolvidas apresenta taxas de juros reais negativas, o que acirra a busca dos investidores por yield.

Houve consenso, entre os panelistas, de que a aceleração dos avanços tecnológicos no mercado financeiro, sobretudo mediante as Fintechs e plataformas de negociação, potencializa a tendência a novos formatos de negócios e sinaliza o ritmo das mudanças que poderão ocorrer no segmento. Argumentou-se que inovações disruptivas já chegam prontas

A crescente oferta de produtos disponíveis no mercado doméstico, conjugada com o desenvolvimento de novos canais e ferramentas de tecnologia, poderá ampliar a base de investidores do segmento em um futuro próximo.

em mercados emergentes como o brasileiro, o que exige uma rápida adaptação dos agentes envolvidos. Como exemplo, foram citadas a evolução das operações peer-to-peer (entre dois investidores pessoas físicas) e a figura do robo-advisor que,

entre outras funções, auxilia os clientes a definirem o risco-retorno das aplicações compatível com o seu perfil de investimento.

O investidor pessoa física

Na opinião dos panelistas, a pulverização dos ativos, com o aumento da participação das pessoas físicas no mercado de títulos privados de renda

fixa, contribui para maior liquidez no mercado secundário. Dados apresentados pela Cetip mostram que o número desses investidores mais do que dobrou entre 2015 e 2016. Os CDBs são a aplicação que atrai a maior parcela de pessoas físicas, que corresponde a 97,5 mil CPFs, seguidos pelos títulos isentos, LCI e LCA, que acatam investimentos de 50,3 e 48,2 mil CPFs, respectivamente.

A pulverização dos ativos, com o aumento da participação das pessoas físicas no mercado de títulos privados de renda fixa, contribui para maior liquidez no mercado secundário.

Para os panelistas, a trajetória de crescimento das pessoas físicas reflete o aprimoramento da educação financeira do investidor, o que, em certa medida, induz maior autonomia na tomada de decisão para investir nos mercados financeiro e de capitais. Houve, contudo, o reconhecimento de que alguns aspectos precisam ser aperfeiçoados para que a qualidade da informação ao investidor seja adequada. Entre esses foi mencionada a necessidade de fortalecer a certificação para os profissionais responsáveis pela distribuição dos produtos, assim como a disponibilização de informações acessíveis a este tipo de investidor. Os debatedores ressaltaram a percepção de que a presença do consultor ainda se mostra bastante necessária, sobretudo neste momento de mudanças significativas no ambiente de negócios e no perfil dos títulos e operações cursadas no mercado.

A maior participação das pessoas físicas se refletiu no aumento das operações no mercado secundário. Argumentou-se que a quantidade de operações com CRA, CRI e debêntures efetuadas com intermediação de distribuidoras é o dobro das realizadas pelas demais instituições, o que vem facilitando a pulverização desses ativos. Foi lembrado, porém, que há produtos ainda pouco explorados por esses investidores, como os ETFs⁶, que apresentam características de diversificação de portfólio, opção de reinvestimento dos rendimentos e ausência de come-cotas e IOF,

⁶ Os fundos de investimento em índice com cotas negociadas em bolsa ou mercado de balcão organizado.

ressaltando-se que as aplicações efetuadas por pessoas físicas nestes fundos representam apenas 12% do total enquanto os investidores institucionais respondem por 72%. A difusão de informação ao investidor sobre os Índices de Mercado disponíveis, como os IMAs, por exemplo, foi

Os painelistas apontaram a necessidade de uma nova mentalidade dos agentes financeiros para que o mercado de títulos corporativos torne-se relevante no varejo.

ressaltada como um aspecto relevante para estimular a diversidade de títulos e operações cursadas pelas pessoas físicas no mercado secundário.

Na discussão sobre o mercado de títulos privados brasileiros, os painelistas apontaram a necessidade de uma nova mentalidade dos agentes financeiros para que o mercado de títulos corporativos torne-se relevante no segmento de clientes do varejo, não se restringindo apenas aos investidores institucionais.

Avaliação do mercado de títulos privados

a) Propostas e desafios no mercado primário

A análise das limitações do mercado secundário de dívida privada avançou para as características dos ativos, refletidas nas respectivas documentações/escrituras, que dificultam a compreensão por parte do investidor não profissional e a comparabilidade entre os ativos. Do mesmo modo, algumas cláusulas negociais dificultam o cálculo do fluxo do papel e a sua precificação, como resgates antecipados e a qualquer tempo, ao critério do emissor.

Foi ressaltada a complexidade das escrituras das debêntures, por exemplo, que apresentam convenants específicos para cada emissão, e cláusulas negociais nem sempre suficientemente claras, sobretudo no tocante à indexação, amortização e resgates antecipados. Argumentou-se que – embora este processo “taylor-

made” se justifique pelas necessidades do fluxo de financiamento do projeto ou da empresa, ou pela busca de flexibilidade para a renegociação do custo da dívida em conjunturas de elevadas taxas de juros – ele tende a tornar mais lenta a estruturação dos ativos entre os emissores e as instituições coordenadoras. Neste contexto, foi mencionada a necessidade de o mercado buscar maior padronização das escrituras e a simplificação dos materiais de oferta, para dar maior celeridade à estruturação e facilitar a colocação e negociação dos títulos. Esse debate tem sido efetuado pelo Grupo de Trabalho de Padronização de Debêntures, na ANBIMA, cujos resultados – Guia de Orientação e Modelo de Escritura Padrão para Debêntures – podem ser acessados no portal da Associação.⁷

A evolução das regras das ofertas públicas para promover maior agilidade e redução de custos das emissões acabou reforçando a concentração de investidores.

Os panelistas também sinalizaram a escassez dos ativos para negociação no mercado, o que revelaria falhas no modelo de distribuição do segmento. A evolução das regras das ofertas públicas de valores mobiliários para promover maior agilidade e redução de custos às emissões acabou reforçando a concentração de investidores, impactando, em última instância, a própria liquidez dos ativos. As ofertas com esforços restritos, por meio da Instrução CVM 476, são direcionadas apenas a investidores profissionais, com investimentos financeiros no valor de R\$ 10 milhões, sendo a venda limitada a no máximo 50 desses investidores, que devem respeitar o período de três meses para negociar o ativo no mercado secundário.

⁷ Disponível em: <http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/estudos/Padronizacao-de-Debentures/Pages/default.aspx>.

A participação mais ativa das empresas domésticas de grande porte foi considerada relevante para aumentar o volume das emissões de debêntures no país.

Observou-se que mesmo em emissões por meio da Instrução CVM 400, que permite maior pulverização na distribuição, frequentemente são as próprias instituições coordenadoras das ofertas que adquirem os títulos para as suas carteiras, em especial aqueles com melhor avaliação de risco de crédito. As estratégias hold to maturity (manter o título na carteira até o vencimento) são predominantes nesses casos, o que reduz a oferta de ativos no secundário. Adicionalmente, os panelistas ressaltaram que o baixo volume das emissões de debêntures também limita a distribuição e a negociação desses ativos entre os investidores.

Para estimular as emissões de debêntures de volumes elevados, foi sugerido o aperfeiçoamento do programa de distribuição, de forma que as empresas possam otimizar os esforços do registro da emissão pelo período do programa, com base no seu histórico recente de emissões. Esse assunto já está em estágio bastante avançado de discussão entre a ANBIMA e a CVM, as quais têm debatido as condições mais eficientes para o instrumento.

Também foi citada, como relevante para aumentar o volume das emissões de debêntures no país, uma participação mais ativa das empresas domésticas de grande porte, que concentram suas captações no mercado externo. Uma opção para estimular essas empresas a focarem suas captações no mercado local seria atrair os investidores estrangeiros, que detêm parcela significativa da dívida pública doméstica, estimulados pela isenção de imposto de renda. A remoção deste benefício fiscal foi apontada como uma medida necessária para direcionar o investidor estrangeiro para o mercado de dívida corporativa.

Por fim, os panelistas ressaltaram que a mudança na forma de atuação das empresas emissoras será determinante para as perspectivas do setor, ampliando seus canais de comunicação por meio de roadshows, de forma a alcançar um espectro mais amplo de agentes de distribuição, o que exigirá maior esforço das suas equipes de relacionamento com os investidores.

b) Propostas e desafios no mercado secundário

Em relação ao diagnóstico do mercado secundário, a avaliação é de que o baixo volume de negócios entre instituições extragrupo (que pertencem a conglomerados diferentes) reflete, de alguma forma, a estrutura da distribuição no mercado de renda fixa. A concentração das emissões em poucos detentores reduz a potencial negociabilidade dos títulos, elevando, conseqüentemente, o seu risco de liquidez. Para os panelistas, o desafio de aproximar as pontas de compra e venda no mercado secundário, em que coexistem investidores institucionais e de varejo, passa pelo estímulo à figura do market-maker, cuja atuação deveria ser reconhecida com a criação de um selo de qualidade para os maiores provedores de liquidez.

A concentração das emissões em poucos detentores reduz a potencial negociabilidade dos títulos, elevando, conseqüentemente, o seu risco de liquidez.

Constatou-se também que as informações disponíveis sobre os ativos privados de renda fixa não são amigáveis para o investidor pessoa física, sugerindo-se que, a exemplo do Tesouro Direto para os títulos públicos, o site www.debentures.com.br, referência do segmento privado de títulos, adotasse uma linguagem que alcançasse não apenas os institucionais e profissionais do mercado, mas também o investidor do varejo.

Outro facilitador da pulverização da distribuição entre diferentes investidores seria tornar as assembleias menos complexas,

assim como o exercício de votos e direitos, com a padronização de quóruns para as decisões. Também foi ressaltada a importância da educação como aspecto relevante para a melhora da informação ao investidor, que deveria ser clara, atualizada e de fácil acesso e compreensão, inclusive para o investidor não especializado.

c) Títulos privados isentos: a experiência bem sucedida

A despeito dos desafios que o mercado de títulos privados tem para os próximos anos, houve um reconhecimento dos participantes do painel da bem sucedida experiência com as debêntures emitidas no escopo da Lei 12.431, que isentou de IR as pessoas físicas, e que possibilitou a pulverização das emissões e o consequente aumento da liquidez no mercado secundário. No entanto, argumentou-se que tais investidores seriam insuficientes para assegurar o volume de

Enquanto são visíveis os efeitos da Lei 12.431 sobre a liquidez do secundário, restam dúvidas sobre a sua capacidade de assegurar o fluxo de financiamento para os investimentos requeridos em infraestrutura.

recursos necessários para o financiamento dos investimentos em infraestrutura. Com prazos superiores às emissões corporativas convencionais, e em função da

isenção tributária, as debêntures incentivadas são emitidas com um spread de crédito mais baixo, o que dificulta a aquisição por investidores institucionais, apontados pela literatura especializada como os que possuem maior capacidade de financiar grandes volumes em um horizonte de prazo mais longo.

A contradição parece ter sido gerada pela tentativa de atacar, em um único aparato legal, dois objetivos de naturezas essencialmente distintas, embora ambos igualmente importantes para a economia brasileira: estimular a pulverização e a liquidez do mercado secundário de dívida privada – que justificou o foco na pessoa física – e, ao mesmo tempo, viabilizar o financiamento de investimentos em infraestrutura – que envolvem volumes, riscos e

complexidade, em princípio, incompatíveis com os investidores alvo, beneficiados pela regra. Enquanto são visíveis os efeitos sobre a liquidez do secundário, restam dúvidas sobre a capacidade de a Lei assegurar o fluxo de financiamento para os investimentos requeridos em infraestrutura.

Também mereceu a atenção dos participantes a isenção tributária sobre os ganhos auferidos nas aplicações em CRIs/CRA's por pessoas físicas, que estimulou a pulverização desses ativos nos últimos anos. No período, observou-se o desenvolvimento do mercado doméstico de securitização, que tem se mostrado uma alternativa relevante de captação para as empresas, em especial aquelas que não desejam aumentar o seu grau de endividamento bancário ou preferem não emitir títulos de dívida no mercado de capitais em um momento em que as taxas de juros parecem ter alcançado o limite máximo da curva, delineando condições de custos pouco favoráveis à colocação desses ativos.

O mercado de securitização doméstico tem se mostrado uma alternativa relevante de captação para as empresas.

Inovação disruptiva e mudanças estruturais

Após debater as medidas necessárias à retomada do crescimento, os desafios para o financiamento de longo prazo e o papel da distribuição no desenvolvimento do mercado de renda fixa, a Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa abriu o debate sobre inovações disruptivas e mudanças estruturais que poderão impactar atividades e/ou operações no sistema financeiro nacional. O objetivo foi identificar as principais tendências e

O objetivo do painel foi analisar como as novas tecnologias e os comportamentos inovadores podem mudar as formas de atuação das instituições no setor financeiro.

analisar como as novas tecnologias e os comportamentos inovadores podem mudar as formas de atuação das instituições no setor financeiro. Com base nessas avaliações, os

especialistas também debateram quais são as melhores estratégias e oportunidades de crescimento neste ambiente de mudanças.

Logo no início do debate, foi destacado o acelerado crescimento das fintechs (startups financeiras) nos Estados Unidos, ilustrado pela matéria do jornal New York Times⁸ baseada no estudo “Digital Disruption”, produzido pelo Citigroup⁹, segundo a qual os investimentos realizados nessas empresas no mercado norte-americano saltaram de US\$ 1,8 bilhão, em 2010, para US\$ 19 bilhões, em 2015.

A análise é de que, embora seja elevado o número dessas empresas atuando em diferentes nichos do setor financeiro, algumas tendências parecem bem nítidas. A primeira diz respeito ao processo de automação, que também ocorre em outros setores e que segue as tendências relacionadas ao desenvolvimento da inteligência artificial e do uso de algoritmos para a tomada de decisões. Outra tendência muito clara é o desenvolvimento da economia compartilhada e de plataformas blockchain

⁸ Disponível em: <http://www.nytimes.com/2016/03/31/business/dealbook/fintech-start-up-boom-said-to-threaten-bank-jobs.html>

⁹ Disponível em:

<https://ir.citi.com/SEBhgbdvxes95HWZMmFbjGiU%2FydQ9kbvEbHlruHR%2Fle%2F2Wza4cRvOQUNX8GBWVsV>

(ou Distributed Ledger Technology), subproduto do bitcoin, sejam proprietárias ou com código aberto, com funcionamento semelhante ao de um “cartório virtual”.

No que se refere à contribuição descentralizada da coleta e do tratamento dos dados, a avaliação é de que ainda é necessário verificar se esta modalidade será aceita por todos os agentes e participantes de um mesmo segmento ou plataforma. Outro aspecto mencionado diz respeito ao conforto dos agentes quanto à privacidade oferecida por este novo formato de compartilhamento de dados. Em decorrência disso, vários projetos baseados em novas tecnologias já incluem a privacidade no desenho original de seu produto, com o princípio chamado “privacy by design”.

Hoje, as barreiras existentes e o tempo requerido para que uma ideia se transforme em uma empresa são significativamente menores.

Vale notar que essas mudanças também trazem consigo algumas quebras de paradigmas, sejam de ordem econômica, administrativa ou tecnológica. Um exemplo citado vai de encontro à teoria desenvolvida por Michael Porter, publicada em seu artigo, de 1979, intitulado “As cinco forças competitivas que moldam a estratégia”, atualizado em 2008¹⁰, que aponta as exigências de capital entre os fatores que podem constituir barreira à entrada de novos competidores em um determinado mercado. Hoje, as barreiras existentes e o tempo requerido para que uma ideia se transforme em uma empresa avaliada em US\$ 1 milhão são significativamente menores, de acordo com um dos panelistas. Alguns especialistas observaram, porém, que muitos dos novos produtos são desenvolvidos com base em ideias antigas, como é o caso do recém-lançado jogo de caçar Pokémons, que pode ser considerado uma releitura da prática de colecionar figurinhas.

¹⁰ M. Porter, “As cinco forças competitivas que moldam a estratégia”, Harvard Business Review, 2008.

Avaliou-se também que a disrupção não decorrerá de um evento único e sim de um processo. No caso do mercado financeiro, observou-se que a inovação faz parte do dia a dia das instituições financeiras, tanto no

As instituições financeiras deverão atuar de forma bimodal, com uma plataforma tradicional e outra para respostas imediatas às demandas de mercado.

que se refere à busca pela otimização de processos, como em resposta às exigências regulatórias, forças que fazem com que os bancos venham efetuando mudanças em suas bases

tecnológicas desde a sua criação. Embora novos meios de fazer transações devam surgir, a intermediação financeira continuará a existir.

A disrupção deverá implicar, também, mais inclusão, com a utilização da análise de informações (Big Data) a favor dos consumidores. Ela também deverá permitir a aproximação e a reunião de agentes com interesses diferentes, como emissores e investidores de títulos, por exemplo. Estar atento e participar dessas mudanças, portanto, é um processo que foi comparado a “aprender a dançar com os elefantes”.

Com base na ideia de que a disrupção decorrerá de um processo e não de um único evento, a tendência, segundo os panelistas, é que as instituições financeiras criem plataformas paralelas às tradicionais para o uso das novas tecnologias. Portanto, é possível que essas instituições mantenham o ambiente no qual operam atualmente e criem outro ambiente paralelo, para atuação de forma semelhante ao funcionamento das fintechs. Ou seja, as instituições deverão atuar de forma bimodal ou híbrida, com uma plataforma tradicional e outra com respostas imediatas às demandas de mercado (time to market), sendo, ao mesmo tempo, “meio baleia e meio golfinho”. Até então, quanto maior a instituição, melhor. No novo ambiente, quanto mais ágil, melhor.

O que é diferente neste processo atual é que a inovação de produtos e tecnologias, que sempre foi endógena ao setor financeiro, agora é de fora para dentro, o que o torna muito mais complexo e independente do

conhecimento acumulado até então, podendo, inclusive, alterá-lo. Para isso, as empresas precisam acompanhar a evolução tecnológica sem medo de errar ou de canibalizar o próprio produto ou negócio. Um exemplo

O diferente é que a inovação, que sempre foi endógena ao setor financeiro, agora é de fora para dentro, o que torna o processo muito mais complexo e independente do conhecimento acumulado.

citado para ilustrar esse pensamento foi o da evolução da empresa Amazon, que começou vendendo livros físicos pela internet, depois lançou o Kindle, dispositivo móvel

que permite a aquisição e a leitura de livros de forma eletrônica, e, mais recentemente, começou a alugar livros, também de forma eletrônica, sempre sem receio de que um modelo de negócios canibalizasse o outro.

Apesar das inovações, observou-se que os novos modelos de negócio não são tão inovadores assim: geralmente são *businesses-to-business* ou *business-to-customer*. No entanto, as novas tecnologias e seus novos modelos de negócio muitas vezes acabam desafiando empresas líderes de seus mercados, como, por exemplo, a Kodak na indústria de fotografia. Além disso, foi observado que os novos modelos geralmente não dão espaço para o segundo colocado, o que se chamou de “Sperm innovation”. Novamente, a Amazon foi citada como exemplo de um mercado em que é difícil ficar um pouco atrás e competir. Portanto, a avaliação é de que esse novo ambiente exige ação e não reação, o que também vale para a indústria financeira.

O processo de inovação, todavia, não é nada trivial. As ideias inovadoras, em geral, são pouco consensuais e, se não se acreditar em suas próprias ideias, será difícil convencer os outros. Além disso, nas empresas normalmente prevalecem as ideias de baixo risco e baixo retorno. Isso porque, com base nas teorias sobre finanças comportamentais, os indivíduos consideram, por exemplo, que a perda de 10 unidades monetárias é pior do que deixar de ganhar 20 unidades monetárias.

Além disso, em função do desenvolvimento das novas tecnologias, nem sempre há um competidor claramente identificado. Assim, da mesma forma como as chamadas OTT (over the top content) representam um desafio às empresas telefônicas e distribuidoras de conteúdo digital, como as operadoras de tv a cabo, as fintechs representam um desafio para os bancos e demais empresas do setor financeiro. No entanto, apesar da

Há um grande espaço para colaboração entre as instituições financeiras e as fintechs.

existência de um número já elevado de fintechs no Brasil, os especialistas consideram que menos de dez possuem uma fonte de financiamento estável e estão com seus negócios bem estruturados, podendo, de fato, vir a trazer desafios às instituições financeiras.

Adicionalmente, embora algumas fintechs possam ser consideradas concorrentes diretas de instituições financeiras, outras são consideradas complementares, na medida em que o seu negócio está ligado aos produtos bancários e que dependem das instituições tradicionais. Esse é o caso do Guia Bolso, plataforma de finanças pessoais com mais de 2,7 milhões de usuários no Brasil, que utiliza a análise de dados (Big Data) para oferecer produtos bancários a seus clientes e que teve um de seus fundadores e CEO da empresa, Thiago Alvarez, entre os debatedores da Conferência. O executivo observou que boa parte das fintechs possuem seus negócios ligados a produtos bancários e que há, portanto, um grande espaço para colaboração com as empresas tradicionais do setor financeiro, como no caso das fintechs que permitem às instituições tradicionais acessarem clientes que até então não eram acessíveis.

Outro desafio citado como decorrente do processo de evolução tecnológica diz respeito ao ambiente regulatório, particularmente no que se refere a aspectos como compliance, confidencialidade e até mesmo questões sociais, como, por exemplo, o advento do Uber e seu impacto sobre os serviços de táxi. Muitas vezes, lidar com o progresso tecnológico é mais simples do que regular os seus impactos, o que geralmente requer um

processo de aprendizado. Naturalmente, algumas áreas avançam mais rápido do que outras. Em geral, é necessário esperar e observar primeiro o que está acontecendo para, então, verificar o que precisa ser regulado. Segundo os panelistas, das 300 fintechs existentes no país, somente dez estão realmente crescendo. E argumentam que, como o universo de atuação dessas empresas é muito amplo (crédito, pagamentos, entre outros), é necessário observá-las durante algum tempo antes de se estabelecer alguma regulação específica.

Muitas vezes, lidar com o progresso tecnológico é mais simples do que regular os seus impactos, o que geralmente requer um processo de aprendizado.

Assim como o marco civil da internet no Brasil, que foi objeto de discussão entre 2007 e 2014, e que acabou estabelecendo o princípio da neutralidade da rede, segundo o qual todo o tráfego da internet deve ser tratado igualmente, o papel da regulação deve ser o de criar um mercado justo e seguro para os consumidores. Mas, para atingir esses objetivos, os reguladores também devem estar abertos às novas formas de negócios.

Além das fintechs, o desenvolvimento de plataformas blockchain foi objeto de debate. Por se tratar de um processo de distribuição de informação, baseada em uma infraestrutura de modelo aberto, a avaliação é de que ela veio para ficar e sua utilização parece fazer ainda mais sentido em sistemas governamentais. Na avaliação dos especialistas, no entanto, o blockchain não será implantado imediatamente nem será o padrão para todas as soluções, sendo mais provável a adoção de soluções híbridas.

De qualquer forma, essas mudanças tecnológicas também devem implicar mudanças na infraestrutura necessária. De acordo com o Gartner Group, em seu estudo “Nexo das Forças”¹¹, quatro fatores desafiarão os modelos existentes e vão pressionar as empresas para que mudem seus processos de negócios: as redes sociais; a mobilidade; o armazenamento de dados na nuvem, substituindo os investimentos em bens de capital por

¹¹ Disponível em: <http://www.gartner.com/technology/research/nexus-of-forces>.

despesas operacionais (Capex por Opex); e a análise de informações (Big Data), permitindo que a empresa conheça melhor o seu consumidor. Todas essas tendências devem quebrar o paradigma da arquitetura dos sistemas atuais.

Conforme já citado, os especialistas acreditam que a tendência é a adoção de uma infraestrutura bimodal ou híbrida pelas empresas, com a manutenção da TI tradicional funcionando paralelamente a estruturas que ofereçam respostas rápidas, como as fintechs. Assim, aconselharam as instituições financeiras a olharem com atenção as novas tecnologias e mudanças estruturais, sem tomar decisões precipitadas – afinal, existem mais perguntas do que respostas fechadas. Além disso, uma boa estratégia

seria focar na geração chamada de millenials ou geração Y, que atingiu a idade adulta no século 21 e que cresceu em um ambiente digital e integrado a redes sociais. Por fim, os

Quatro fatores desafiarão os modelos existentes: as redes sociais; a mobilidade; o armazenamento de dados na nuvem; e a análise de informações (Big Data).

especialistas avaliam que as novas tecnologias podem reduzir custos, o que deve fazer com que haja mais capital disponível.

Programação da Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa

Abertura

Robert van Dijk – Presidente da ANBIMA

Gilson Finkelsztain – Diretor-presidente da Cetip

Reinaldo Le Grazie – Diretor de Política Monetária do Banco Central

Leonardo Pereira – Presidente da CVM

Primeiro Painei: Cenário econômico – Medidas necessárias para o Brasil retomar a rota de crescimento

Debatedor

Marcos Lisboa – Diretor-presidente do Insper

Moderador

Dony De Nuccio – Âncora e editor de economia do Jornal das 10 da GloboNews

Segundo Painei: Cenário político – O reflexo de novas forças políticas e sociais sobre a agenda do país

Debatedores

Thiago de Aragão – Diretor de Estratégia da Arko Advice

Rogério Chequer – Representante do Movimento Vem pra Rua

Moderador

Dony De Nuccio – Âncora e editor de economia do Jornal das 10 da GloboNews

Terceiro Painei: Financiamento privado de longo prazo – o mercado como solução para os desafios de funding das empresas

Debatedores

Selmo Aronovich – Superintendente da área financeira do BNDES

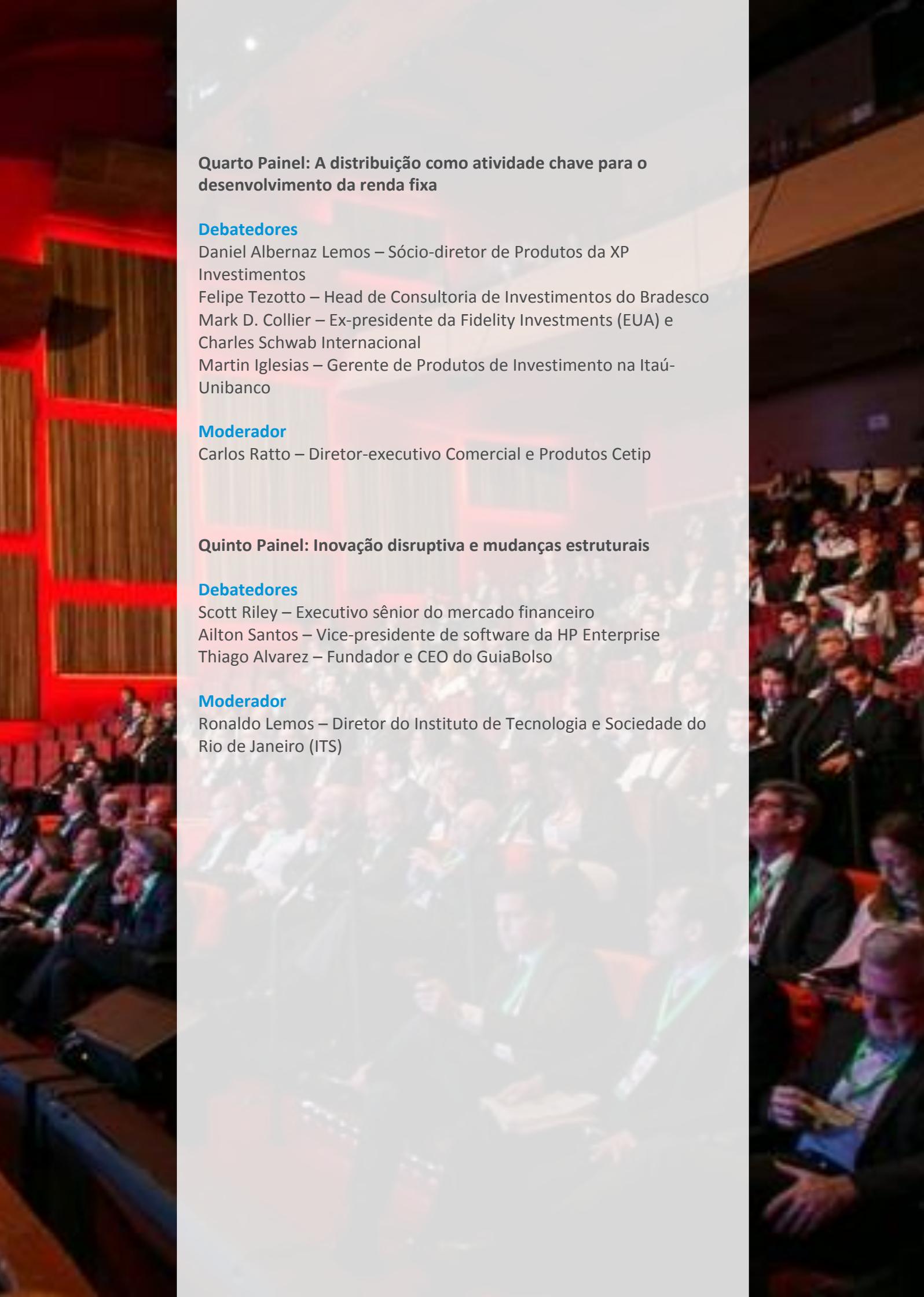
José Eduardo Laloni – Vice-presidente executivo do Banco ABC Brasil

Marcelo Guidotti – Diretor Executivo de Finanças da EcoRodovias

Mayte Albuquerque – Diretora de Finanças e RI da EDP Energias do Brasil

Moderador

Cristiano Cury – Sócio Banco BTG Pactual



Quarto Painel: A distribuição como atividade chave para o desenvolvimento da renda fixa

Debatedores

Daniel Albernaz Lemos – Sócio-diretor de Produtos da XP Investimentos

Felipe Tezotto – Head de Consultoria de Investimentos do Bradesco

Mark D. Collier – Ex-presidente da Fidelity Investments (EUA) e Charles Schwab Internacional

Martin Iglesias – Gerente de Produtos de Investimento na Itaú-Unibanco

Moderador

Carlos Ratto – Diretor-executivo Comercial e Produtos Cetip

Quinto Painel: Inovação disruptiva e mudanças estruturais

Debatedores

Scott Riley – Executivo sênior do mercado financeiro

Ailton Santos – Vice-presidente de software da HP Enterprise

Thiago Alvarez – Fundador e CEO do GuiaBolso

Moderador

Ronaldo Lemos – Diretor do Instituto de Tecnologia e Sociedade do Rio de Janeiro (ITS)

06

Outubro de 2016

A série “Texto para Discussão” aborda temas relacionados aos mercados financeiro e de capitais, além de reproduzir debates técnicos realizados em eventos ou fóruns da Associação.

Conferência ANBIMA Cetip de Renda Fixa

Redação

Antônio Filgueira e Marcelo Cidade

Coordenação

Enilce Melo

Superintendência de Representação

Técnica

Valéria Arêas Coelho

Presidente

Robert van Dijk

Vice-presidentes

Carlos Ambrósio, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Márcio Hamilton, Pedro Lorenzini, Sérgio Cutolo, Valdecyr Gomes e Vinicius Albernaz

Diretores

Alenir Romanello, Celso Scaramuzza, Felipe Campos, Fernando Rabello, José Eduardo Laloni, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Luiz Sorge, Renato Oliva, Richard Ziliotto, Saša Markus e Vital Menezes

Comitê Executivo

José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

Rio de Janeiro

Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

São Paulo

Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200
www.anbima.com.br

