

Agenda
ANBIMA e B3

MERCADO DE CAPITAIS: CAMINHO PARA O DESENVOLVIMENTO


ANBIMA

 **BRASIL
BOLSA
BALCÃO**



ÍNDICE

03
APRESENTAÇÃO

04
CONTEXTO
GERAL

12
IMPACTOS

18
AMBIENTE
MACROECONÔMICO

22
AGENDA

28
ANEXO

SOBRE A ANBIMA

Representamos mais de 260 instituições dos mercados financeiro e de capitais. Entre os associados, estão bancos, assets, corretoras, distribuidoras e consultores de investimento. Nosso modelo de atuação está dividido em quatro frentes: representar, autorregular, informar e educar. As atividades de representação têm foco na defesa dos interesses de associados junto ao governo e entidades do setor privado. A autorregulação é privada e voluntária para estimular a adoção de boas práticas. No campo de informações, divulgamos dados sobre os mercados, contribuindo para mais transparência e fomentar os negócios. Capacitamos e certificamos profissionais e apoiamos programas de educação financeira.

SOBRE A B3

A B3 S.A. (B3SA3) é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo e uma das maiores em valor de mercado, entre as líderes globais do setor de bolsas. Conecta, desenvolve e viabiliza o mercado financeiro e de capitais e, junto com os clientes e a sociedade, potencializa o crescimento do Brasil. Atua nos ambientes de bolsa e de balcão, além de oferecer produtos e serviços para a cadeia de financiamento. Com sede em São Paulo e escritórios em Londres e Xangai, desempenha funções importantes no mercado pela promoção de melhores práticas em governança corporativa, gestão de riscos e sustentabilidade.



APRESENTAÇÃO

As trajetórias da **ANBIMA** e da **B3** estão intimamente ligadas ao desenvolvimento do mercado de capitais do Brasil. Sempre participamos ativamente dos debates que delinearão as bases para a consolidação do nosso mercado. Nos orgulhamos de termos construído, junto com a sociedade brasileira, um mercado de capitais local que hoje se equipara aos grandes mercados globais, sendo, inclusive, referência em alguns aspectos para nossos pares internacionais.

A despeito da sofisticação do nosso mercado, fatores conjunturais e estruturais que afetam nossa economia ainda inibem seu pleno desenvolvimento, reduzindo seu potencial de concretizar sua função mais clássica: mobilizar e alocar a poupança dos investidores, gerando financiamento para as empresas e impulsionando o crescimento econômico.

Temos defendido, historicamente, uma ampla agenda de medidas de naturezas macro e microeconômicas com o objetivo de promover o

desenvolvimento pleno do mercado de capitais. Essa agenda torna-se ainda mais relevante e urgente à medida que fica claro para toda a sociedade brasileira que a matriz de financiamento que sustentou o crescimento econômico em boa parte do século XX e início do XXI não será capaz de ajudar o país a viabilizar os grandes investimentos necessários para que retomemos a rota do desenvolvimento sustentável.

É praticamente consenso que o setor público brasileiro não poderá mais bancar os altos subsídios ao financiamento de longo prazo que caracterizaram as operações de crédito dos bancos oficiais ao longo de nossa história recente. Também é consenso que caberá ao mercado de capitais prover as ferramentas necessárias para que as empresas brasileiras tenham acesso a recursos em volume, prazo e custos adequados às suas necessidades.

Nós, da **ANBIMA** e da **B3**, compartilhamos da convicção de que o desenvolvimento econômico

e social brasileiro não pode prescindir de uma ferramenta valiosa como o mercado de capitais local. Também acreditamos ser nossa missão estimular o debate sobre o papel do mercado de capitais na nossa sociedade e evidenciar como podemos contribuir para que o Brasil retome a rota do desenvolvimento sustentável, recuperando e fortalecendo as conquistas sociais que todos nós brasileiros almejamos.

Este documento sintetiza nosso diagnóstico sobre o desafio que o país enfrenta, tenta evidenciar os benefícios econômicos e sociais que poderíamos gerar com uma agenda de desenvolvimento para o mercado de capitais brasileiro e apresenta sugestões de medidas que podem nos levar a essa direção.

Mais do que uma proposta fechada, pretendemos que esta agenda explicita nossa disposição para o diálogo e nosso compromisso com o desenvolvimento econômico e social do Brasil.



Carlos Ambrósio
Presidente da ANBIMA



Gilson Finkelsztain
Presidente da B3

CONTEXTO GERAL

O Brasil precisa de fontes alternativas de financiamento diante da redução orçamentária do setor público, que inibe investimentos em infraestrutura

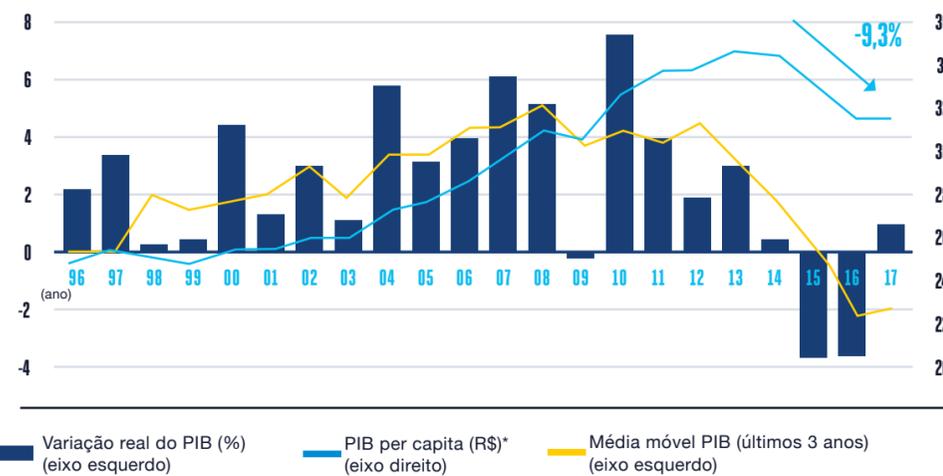
O Brasil se recupera lentamente de uma das maiores crises de sua história recente, marcada por quedas sucessivas do PIB (Produto Interno Bruto) e por recuos no volume de investimento, características de períodos de recessão. A taxa de investimento (relação entre investimento e PIB) medida pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) foi de 15,6% em 2017, a menor desde 2000. O indicador está muito

abaixo de níveis capazes de devolver o país à rota do desenvolvimento sustentável.

Uma expansão do PIB em torno de 5% ao ano exigiria uma taxa de investimento de aproximadamente 25%. Historicamente, o Brasil vem investindo abaixo desse patamar e o indicador vem caindo nos últimos anos devido, principalmente, à redução do investimento

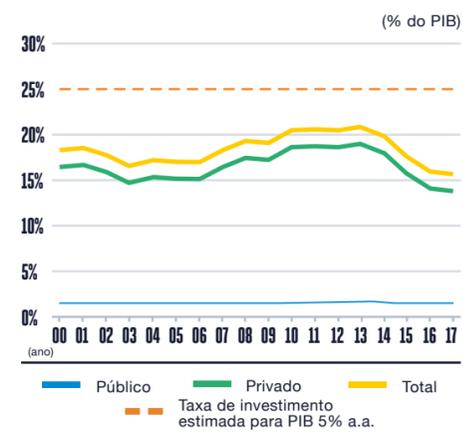
privado. Dada a correlação positiva entre taxa de investimento e crescimento do PIB, a situação deixa evidente a necessidade de o Brasil encontrar fontes alternativas de capital, frente ao esgotamento da capacidade de investimento do setor público que, ao longo dos anos, foi o provedor de financiamento a longo prazo do setor privado.

Renda per capita teve queda de aproximadamente 9% desde 2013



*A preço constantes de 2017 Fontes: IBGE e BC

Investimentos estão abaixo da taxa estimada para sustentar o crescimento de 5% do PIB ao ano



Fontes: Boletim Conjuntural IPEA; IPEA Data

Qualquer que seja o tamanho da necessidade de investimento do país nos próximos anos, será preciso encontrar fontes alternativas de capital, pois o modelo de financiamento que sustentou o crescimento econômico brasileiro em boa parte do século XX não é mais capaz de viabilizar os investimentos necessários para que o Brasil volte a crescer de forma sustentável.

Apenas a retomada do crescimento permitirá que o país recupere conquistas sociais sob ameaça nos últimos anos em decorrência da recessão. Mais do que nunca, o Estado brasileiro precisa direcionar recursos públicos cada vez mais escassos para áreas como saúde e educação, deixando que o setor privado se encarregue de financiar áreas com capacidade de levantar recursos via instrumentos privados de captação nos mercados de ações e dívida corporativa.

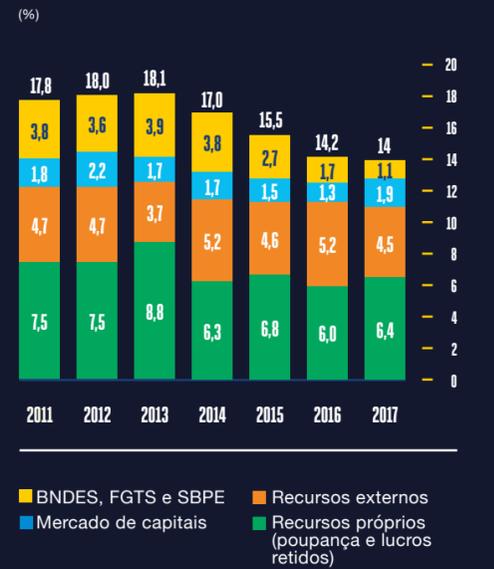
Considerando a grave crise fiscal enfrentada pelo governo, é urgente adotar ações para que o mercado de capitais absorva parcelas cada vez maiores do financiamento de setores como transporte, telecomunicações, energia elétrica e saneamento. São todos segmentos que carecem de investimentos vultosos para atender às demandas por capilaridade e qualidade necessárias para assegurar o bem-estar da população e para vencer as deficiências que impactam negativamente a produtividade brasileira.

O modelo de financiamento que sustentou o crescimento no século XX não é mais capaz de viabilizar os investimentos para que o país volte a crescer

A escassez de fontes privadas de financiamento a longo prazo resulta em um modelo no qual grande parcela das empresas se financia majoritariamente com recursos próprios. Mesmo quando vão a mercado, as companhias não têm por objetivo se capitalizar para investimento: o refinanciamento de passivo e o capital de giro são os principais destinos dos recursos obtidos via emissão de dívidas. Em 2017, apenas 2,4% das emissões foram direcionadas para investimentos e menos de 10% tinham prazo acima de dez anos. Essa ausência de capital a longo prazo restringe investimentos em novos projetos.

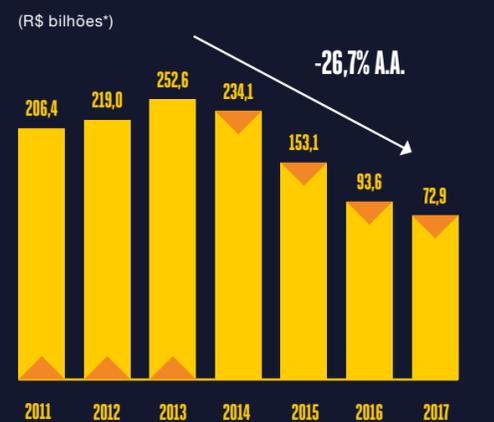
A principal fonte de financiamento de longo prazo, o BNDES, registra queda significativa, de 26,7%, no volume de desembolsos desde 2013. A participação do banco na matriz de financiamento nacional é menor a cada ano: passou da média de 14,3% no período de 2010 a 2014 para 5,3% em 2017. Esse encolhimento reflete a menor disponibilidade de recursos e a mudança das políticas operacionais do banco.

Fatia do mercado de capitais no financiamento cresce desde 2016



Fonte: Cemec

Desembolsos via BNDES registram queda de 26,7% desde 2013



*A preços de julho/18

Fonte: Cemec

Em contrapartida, cresceu a fatia de financiamento via mercado de capitais, cujos desembolsos ultrapassam os do BNDES desde 2016. O mercado de capitais respondeu por 13,2% dos recursos que financiaram os investimentos de empresas e famílias brasileiras em 2017. Foi a maior participação desde 2005. O impulso foi dado pela queda na taxa de juros e pela menor oferta de crédito público subsidiado, ao mesmo tempo que o BNDES mudou sua política de financiamento, concentrando-se em setores de maior impacto social.

Os números continuam ascendentes. De janeiro a junho de 2018, a captação total das companhias brasileiras via mercado de capitais atingiu R\$ 144,5 bilhões, volume que superou a média do período nos últimos sete anos (R\$ 122,5 bilhões). No semestre, as debêntures de infraestrutura (regidas pela Lei 12.431)

bateram recorde de emissões desde sua criação, em 2011, somando R\$ 9,6 bilhões. Nessa modalidade, o total alcançado a partir de 16 operações foi quase quatro vezes maior do que o registrado entre janeiro e junho de 2017, quando também foram realizadas 16 operações.

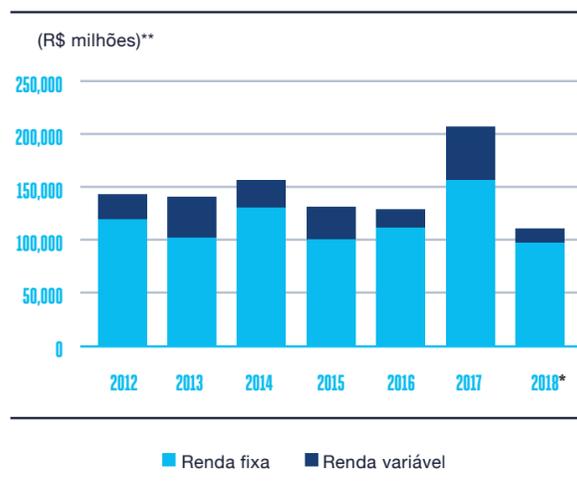
Esse papel protagonista que o mercado de capitais vem ocupando na economia beneficia todo um ecossistema construído para viabilizar as operações típicas de financiamento privado, por meio de títulos e valores mobiliários. Mas, mais importante, o aumento da participação do mercado de capitais na matriz de financiamento das empresas brasileiras também impacta positivamente os principais indicadores socioeconômicos do país.

Na essência, o mercado de capitais canaliza a poupança da sociedade para suprir as

necessidades das companhias por recursos. Ao fazer essa alocação de maneira eficiente, por meio de instrumentos que atendem demandas específicas de investidores e empresas, o mercado de capitais gera benefícios para toda a sociedade, a começar por um retorno mais adequado ao risco dos projetos de investimento. Também favorece a governança corporativa, pois estimula a transparência na divulgação de informações por parte das companhias interessadas em captar recursos.

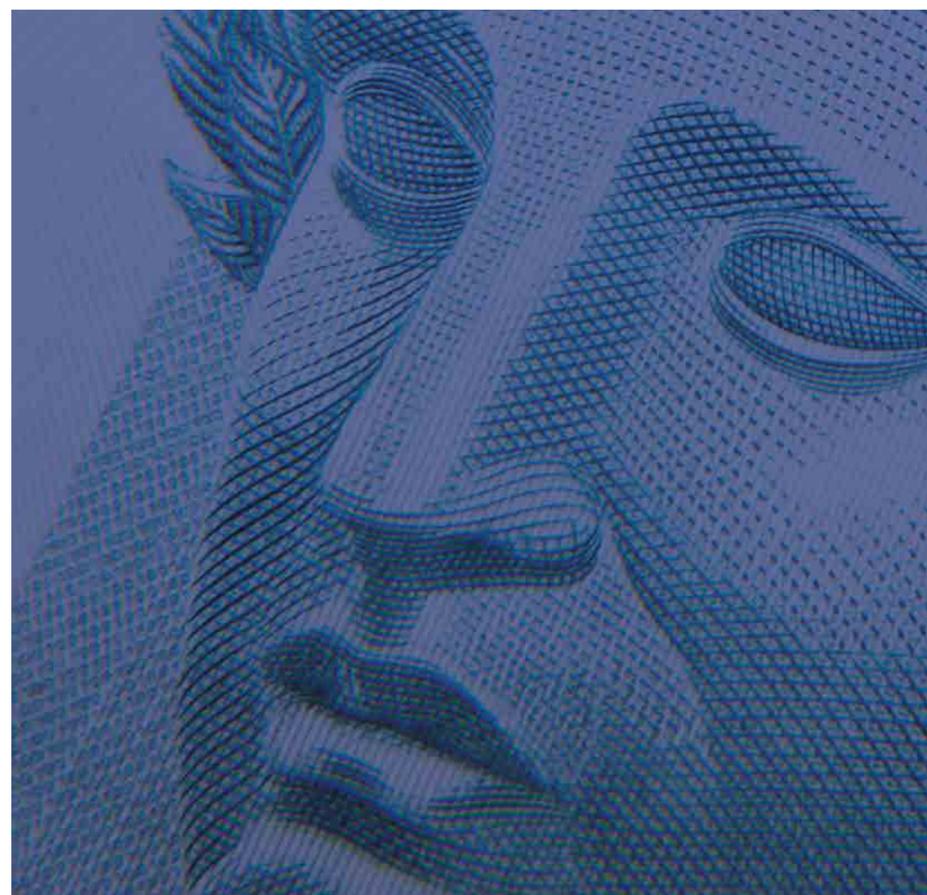
Forma-se, assim, um ciclo virtuoso que estimula a disponibilidade de capital, proporciona liquidez para empresas e investidores, oferece prazos adequados para pagamento de dívidas, reduz o custo de capital e, conseqüentemente, melhora as taxas de retorno dos investimentos.

Captação das companhias brasileiras via mercado atingiu R\$ 144,5 bilhões em 2018

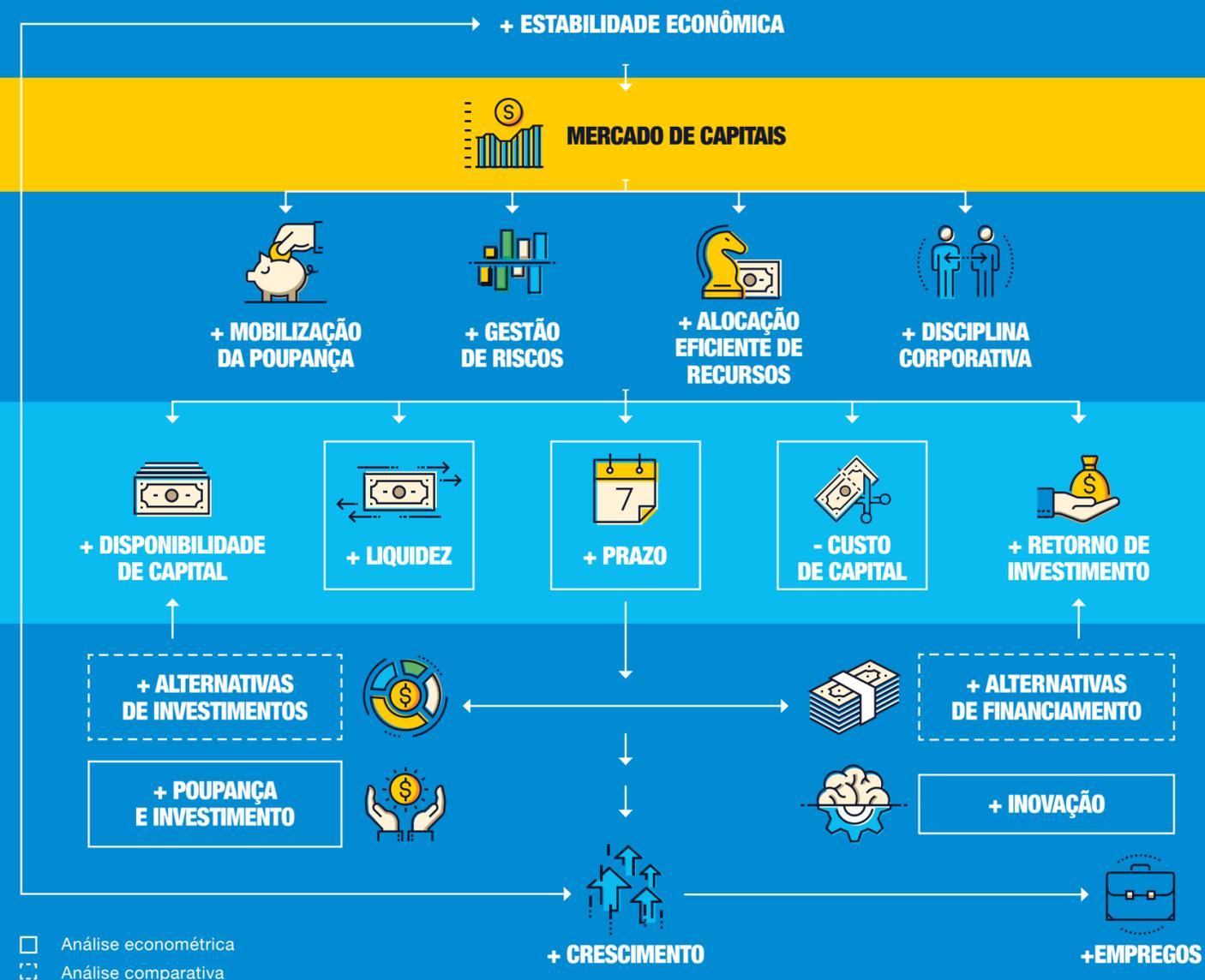


*De janeiro a julho/18

** Valores correntes



ECOSSISTEMA DE ALOCAÇÃO DE RECURSOS VIA MERCADO DE CAPITAIS GERA BENEFÍCIOS PARA TODA A SOCIEDADE



Para o país, isso se traduz em crescimento econômico e mais emprego, em linha com a farta bibliografia que destaca a relação positiva entre indicadores como capitalização de mercado, número de empresas listadas em bolsa de valores, e volume de títulos de dívida emitidos com fatores como investimentos, serviços de infraestrutura, inovação e qualidade de vida.

Na medida em que fortalece os mecanismos de alocação da poupança, mitigando e diversificando riscos e provendo recursos a taxas e prazos mais adequados, um mercado de capitais dinâmico tem impactos positivos em diversos indicadores socioeconômicos. Promover o fortalecimento de mercados de capitais locais de forma que

eles sejam capazes de ser um pilar para o desenvolvimento econômico tem sido um esforço recorrente em toda a comunidade internacional.

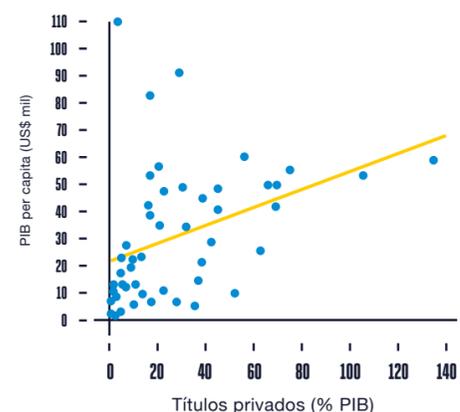
A economia brasileira já conta com um mercado bem organizado, com infraestrutura e aparatos regulatório e autorregulatório adequados e reconhecidos internacionalmente. O país consolidou um ecossistema sólido – de bancos de investimento, corretoras, bolsa e gestores de recursos – que se compara em sofisticação aos grandes mercados globais. O desempenho desse ecossistema, no entanto, tem sido inibido por fatores estruturais e conjunturais que, embora desafiadores, podem ser enfrentados com uma agenda conjunta de iniciativas dos setores

público e privado que contribua para seu pleno desenvolvimento e, conseqüentemente, para o fomento ao financiamento de longo prazo em uma economia que precisa urgentemente viabilizar maiores taxas de investimento. A Agenda ANBIMA B3 para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, apresentada a partir da página 22, procura dar respostas a esses desafios.

O desenvolvimento do mercado de capitais tem relação direta com o crescimento do Brasil

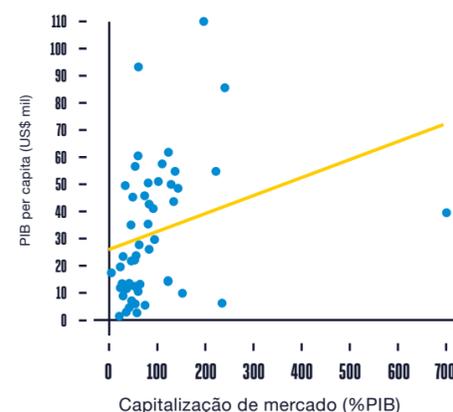
Mercado de títulos privados

(PIB PC média 2010-2016; tit. priv média 2001-2017)



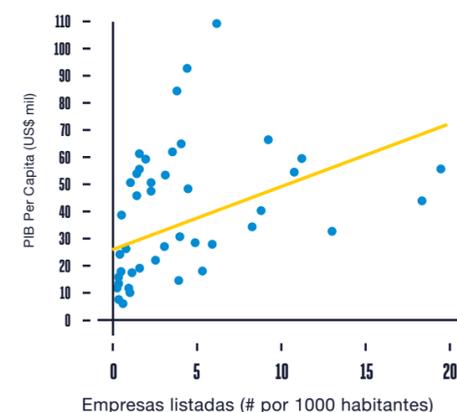
Mercado de ações

(PIB PC média 2010-2016; cap. merc média 2001-2017)

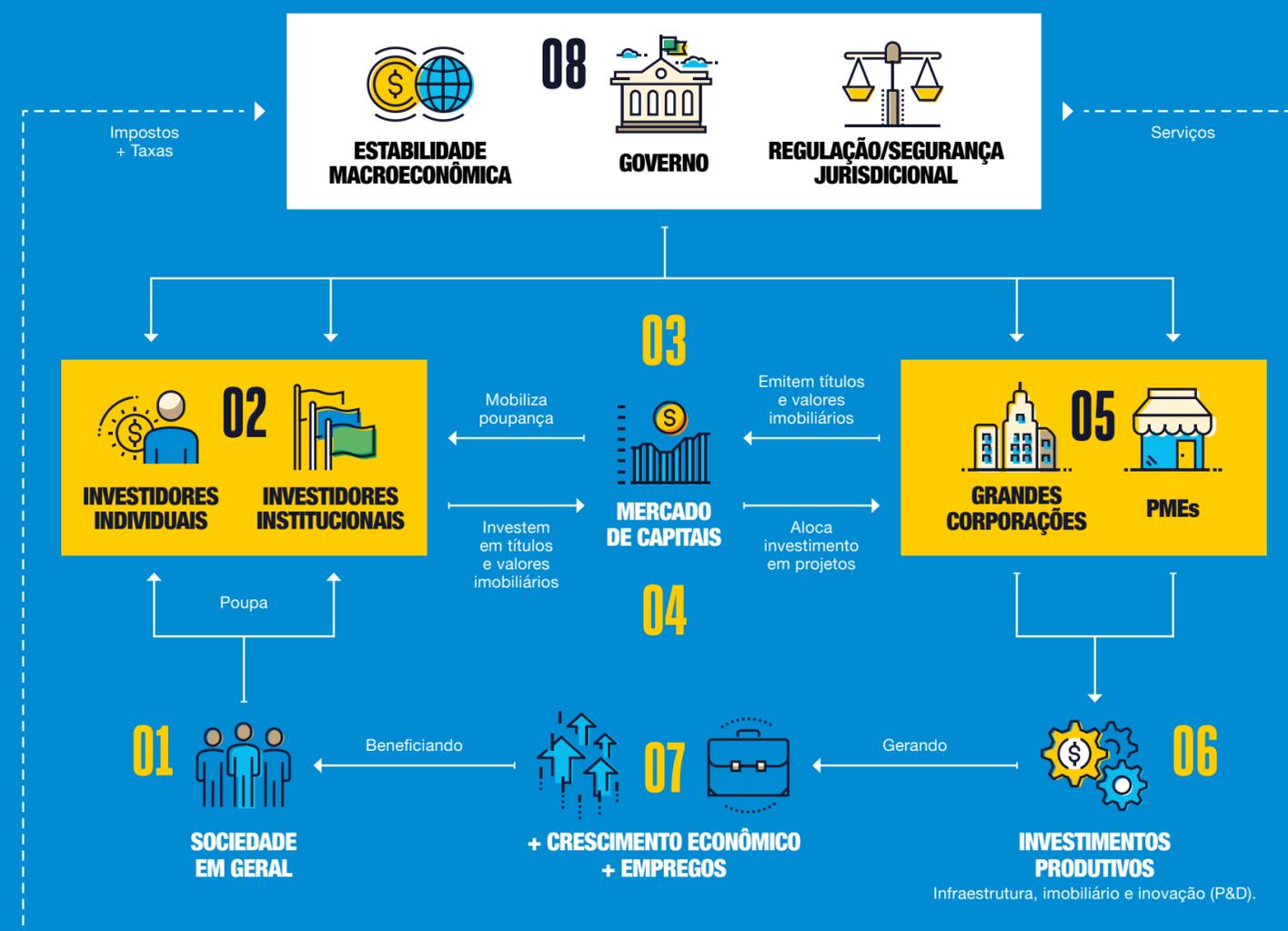


Empresas listadas

(PIB PC média 2010-2016; emp. list média 2001-2017)



ATUAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NA ECONOMIA PROMOVE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO



Fonte: Bekaert, Garcia e Harvey (1995)

Quem ganha com um mercado de capitais forte

Países nos quais o mercado de capitais tem maior protagonismo na economia, em geral, alcançam melhor desempenho em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social. Toda a sociedade é beneficiada à medida que o mercado de capitais cumpre aquelas que são suas quatro principais funções: mobilização da poupança, gestão de riscos, alocação eficiente de recursos, e aumento da disciplina corporativa.

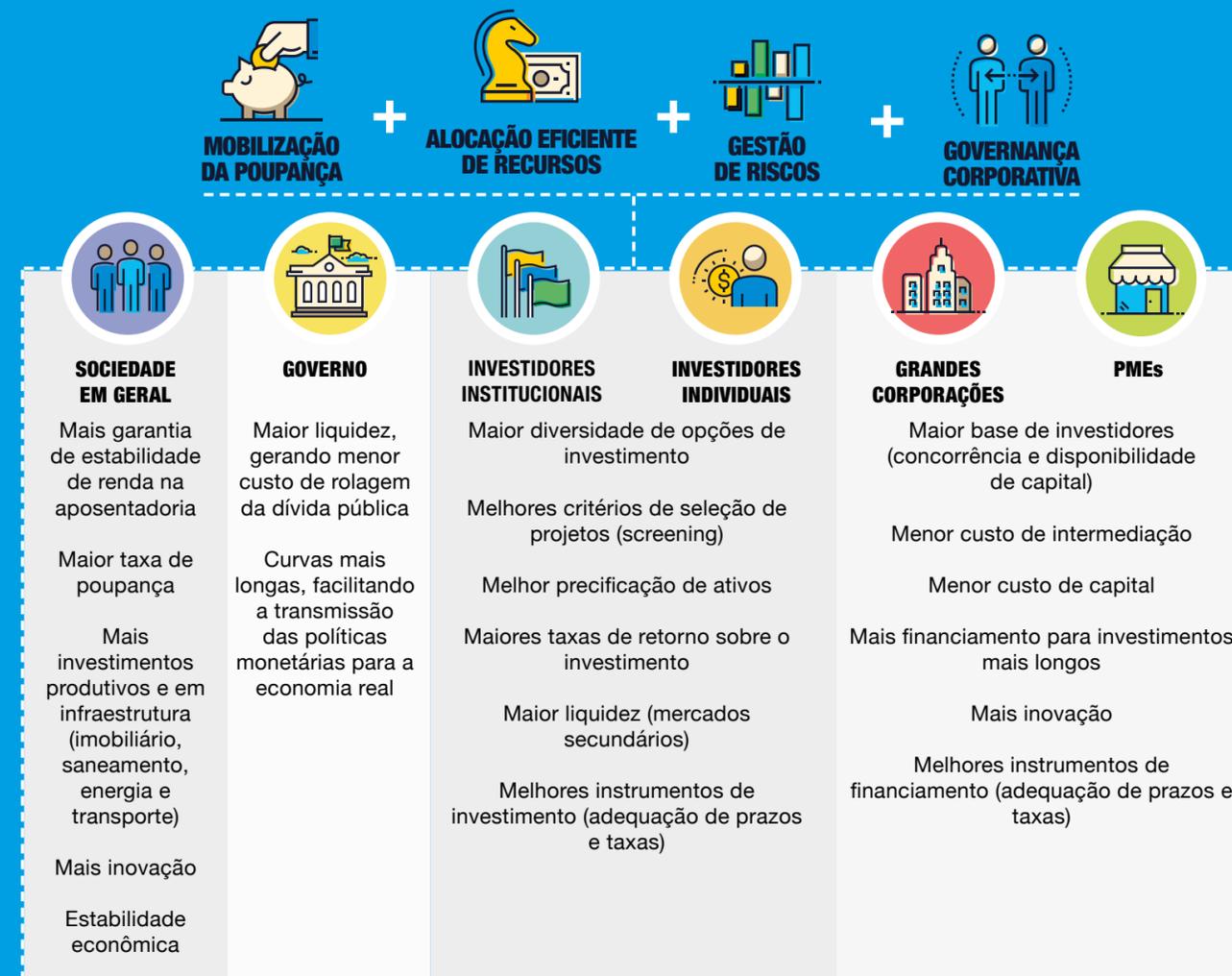
Ao decidir investir sua poupança em capital produtivo, os investidores – sejam individuais ou institucionais – giram a engrenagem em busca de alocação mais eficiente e menor custo. Isso eleva a liquidez da economia e os prazos dos investimentos. Para fazer essa alocação, o mercado exige em troca o aprimoramento da governança corporativa e o compartilhamento de informação por parte das empresas que captam os recursos, o que induz a mais disciplina e transparência, com consequentes impactos na produtividade e no retorno sobre o investimento.

Toda sociedade é beneficiada à medida que o mercado de capitais cumpre suas funções: mobilização da poupança, gestão de riscos, alocação de recursos e aumento da disciplina corporativa

Tanto as grandes companhias como as pequenas e médias empresas se beneficiam de um mercado de capitais mais desenvolvido, pois conseguem acesso maior e mais barato a recursos para financiar os investimentos.

O governo, ao promover a estabilidade econômica e o ambiente jurídico e institucional do sistema, incentiva o mercado de capitais e se beneficia da maior arrecadação de impostos. Adicionalmente, a máquina pública ganha eficiência fiscal, já que o custo da dívida do Estado é reduzido. O movimento leva a um consequente alívio para o setor público, que pode direcionar os recursos – já tão escassos – para atividades de maior impacto social, como saúde, educação e segurança.

MERCADO DE CAPITAIS IMPACTA STAKEHOLDERS EM DIVERSOS ASPECTOS



IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS

Crescimento econômico	Eficiência política, fiscal, monetária e cambial	Maior rentabilidade dos investimentos (diversificação e alocação)	Alternativas de previdência	Maior produtividade e qualidade da gestão
Geração de empregos	Maior arrecadação		Maior educação financeira	Incentivo a investimentos de longo prazo e de inovação
	Alívio ao setor público			Acesso a alternativas de financiamentos

IMPACTOS

São inúmeros os benefícios socioeconômicos que o fortalecimento do mercado de capitais traz para o Brasil

A existência de mercados de capitais desenvolvidos tem sido amplamente apontada como um dos fatores que contribuem para o desenvolvimento socioeconômicos dos países. Há benefícios diretamente relacionados à função clássica dos mercados de capitais de mobilizar e alocar a poupança: redução de custo de capital, aumento da disponibilidade de recursos, maior liquidez para empresas e investidores e melhores taxas de retorno para investimentos. Esse ciclo virtuoso também tem impactos indiretos mas não menos relevantes: viabilização de maior número

de projetos, expansão da produção, criação de empregos, e aumento da renda.

De forma a explicitar o papel social de um setor tão relevante para uma economia de mercado como a brasileira, a pedido da ANBIMA e da B3, a consultoria Accenture estimou os benefícios que o fortalecimento do mercado de capitais local traria para a sociedade brasileira.

Assumindo um cenário no qual uma agenda de fortalecimento do mercado de capitais

brasileiro levaria, em 12 anos, a uma trajetória de convergência em relação à média de um conjunto de países selecionados (em termos de capitalização das empresas e volume de recursos levantados via ações e títulos de dívida), os impactos nos primeiros cinco anos deixam claro a contribuição relevante do segmento para ajudar o país a retomar a rota de desenvolvimento sustentável. Em cinco anos:

- ✓ Seriam gerados 1,7 milhão de empregos adicionais;
- ✓ A renda per capita poderia chegar a R\$ 38,8 mil em 2022, ou R\$ 4 mil adicionais (11,6%) aos R\$ 34,6 mil previstos atualmente;
- ✓ O volume total de investimentos seria 21% superior, o que representaria investimentos adicionais no montante de R\$ 294 bilhões;
- ✓ Os aportes nos setores de eletricidade, saneamento, telecomunicações e transporte seriam 18,2% maiores, o que representaria R\$ 89 bilhões adicionais em investimentos.



Crescimento econômico (PIB per capita)

A mediana das previsões para crescimento do PIB per capita apurada pelos membros do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA aponta para projeção de PIB per capita de aproximadamente R\$ 34,6 mil em 2022. O fortalecimento do mercado de capitais local pode, de acordo com as estimativas da Accenture, levar a um crescimento de 12,1% adicional no PIB per capita no final do período, levando-o ao patamar de R\$ 38,8 mil. Apenas esse aumento incremental seria superior a todo o crescimento do PIB per capita registrado entre os anos de 2014 e 2016, quando o indicador passou de R\$ 26,5 mil para R\$ 30,4 mil.

PIB pode crescer 12,1% com alta do mercado em 2022

PIB per capita (R\$ mil)



■ Incremento do mercado de capitais ■ Projeção de mercado

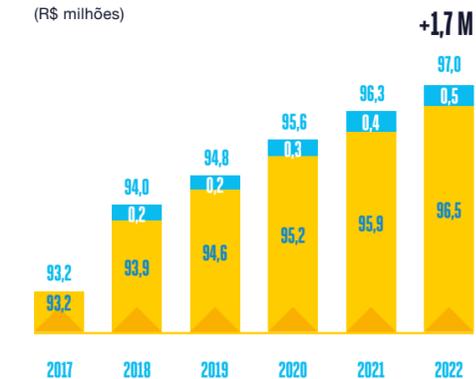
Geração de empregos

O desenvolvimento do mercado de capitais traria impactos significativos também para a geração de empregos. O crescimento adicional promovido pela maior presença do mercado de capitais resultaria em até 1,7 milhão de empregos até 2022. O volume equivale a quase quatro vezes o número de vagas com carteira assinada criadas de janeiro a julho de 2018.

O montante viria adicionalmente ao crescimento já projetado para esses cinco anos. As projeções de mercado indicam que o Brasil deve passar de 93,2 milhões de empregos em 2017 para 96,5 milhões em cinco anos. As projeções indicam que o desenvolvimento do mercado de capitais poderia adicionar 1,7 milhão de empregos às estatísticas até 2022.

Mercado pode criar 1,7 milhão empregos adicionais até 2022

(R\$ milhões)



■ Incremento do mercado de capitais ■ Projeção de mercado

Arrecadação de impostos

Assim como observado no PIB e na geração de empregos, um mercado de capitais mais desenvolvido também teria reflexos positivos na arrecadação de impostos. O incremento seria de 12,1% em 2022, o equivalente a R\$ 1 trilhão acumulado no cinco anos, praticamente a metade da arrecadação registrada em 2017, que foi de R\$ 2,1 trilhão. O impacto estimado seria incremental aos R\$ 2,4 trilhões projetados para daqui a cinco anos.

Governo arrecadaria R\$ 2,4 trilhões em cinco anos com mercado de capitais mais forte



Cenário pode gerar alta de 21,2% no volume de investimentos



Taxa de investimento

Os cenários de crescimento que balizam o estudo pressupõem a ampliação dos investimentos, estimulados pelo mercado de capitais. A projeção atual é que os investimentos totais do país saiam de R\$ 1,02 trilhão em 2017 para R\$ 1,38 trilhão em cinco anos. Esse volume poderia ser incrementado em 21,2% em 2022 se o Brasil alcançasse um mercado de capitais do porte de países desenvolvidos. A taxa corresponde a um aumento de R\$ 294 bilhões no investimento total projetado para o período.

Investimento em infraestrutura

Considerando apenas os investimentos em infraestrutura, o aumento poderia ser de 18,2% em 2022, contabilizados nos setores básicos de energia, saneamento, telecomunicações e transporte. Os recursos alocados no setor de energia ganhariam um incremento de R\$ 32 bilhões em cinco anos, ao passo que os investimentos adicionais em saneamento seriam de R\$ 9 bilhões no mesmo período. O impacto sobre o setor de telecomunicações alcançaria R\$ 13 bilhões, saltando para R\$ 27 bilhões.

Mercado de capitais forte incrementaria 18,2% os investimentos em infraestrutura

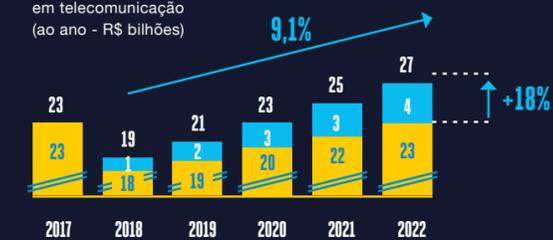


Setores de infraestrutura cresceriam 18%

Impacto gerado no investimento em eletricidade (ao ano - R\$ bilhões)



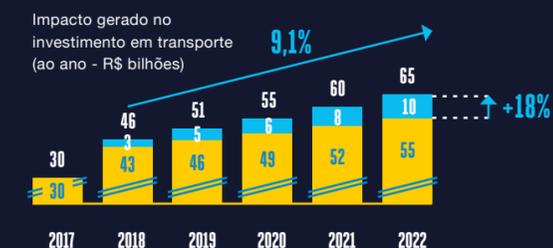
Impacto gerado no investimento em telecomunicação (ao ano - R\$ bilhões)



Impacto gerado no investimento em saneamento (ao ano - R\$ bilhões)



Impacto gerado no investimento em transporte (ao ano - R\$ bilhões)



Entenda a metodologia

Para estimar os impactos do fortalecimento do mercado de capitais para a economia brasileira, a Accenture inicialmente definiu indicadores de um mercado de capitais desenvolvido, considerando três aspectos que traduzem o nível de maturidade de um mercado de títulos e valores mobiliários: quantidade de empresas listadas (proporção em relação à população), valor de todas as empresas listadas, e valor dos títulos privados emitidos por essas empresas, ambos em relação ao PIB (em US\$).

Partindo de uma ampla amostra de 45 países e análise de um período de 27 anos, amparada em vasta literatura sobre os impactos econômicos dos mercados de capitais, a Accenture construiu um modelo para estimar, para o caso da economia brasileira, a relação entre a evolução de indicadores de desenvolvimento do mercado de capitais (capitalização de mercado e títulos privados) e a evolução do PIB per capita.

A partir daí, foram traçados três cenários para medir os impactos socioeconômicos do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Eles consideram o tempo necessário para que o mercado brasileiro atinja os mesmos patamares de um benchmark. Para efeito de comparação, foi traçada uma média que considera os dez países de mercado de capitais mais desenvolvido, somados a um conjunto de países com renda comparável ao Brasil (China, Rússia, México, Turquia, Argentina, Reino Unido, Chile, França, África do Sul, Alemanha, Peru, Colômbia, Islândia, Austrália, Hong Kong, Malásia, Canadá, Singapura, Estados Unidos, Espanha, Coreia do Sul e Dinamarca).

✔ Pelo cenário conservador, o Brasil atingiria o patamar de desenvolvimento equivalente à média desse conjunto de países em 15 anos;

✔ Pelo cenário moderado, isso aconteceria em 12 anos;

✔ No cenário arrojado, seriam necessários dez anos para que o Brasil alcançasse o que é hoje um mercado de capitais desenvolvido.

Considerando o cenário moderado, o mercado de capitais local ganharia, no horizonte de cinco anos, um incremento de R\$ 3,7 trilhões. Nesse cenário, o mercado de capitais brasileiro sairia dos R\$ 4,91 bilhões registrados em 2017 (soma do valor de todas as empresas listadas em bolsa com o total de títulos privados emitidos no exercício) para R\$ 8,75 bilhões em 2022. A evolução representa uma expansão anual média de 12,2%.

Exemplos internacionais

Diversos países estabeleceram uma agenda clara de desenvolvimento do mercado de capitais e colheram resultados positivos em decorrência disso. A experiência deles mostra que a adoção de medidas consistentes, direcionadas a aspectos específicos, trazem resultados práticos, como aumento da base de emissores e menos burocracia.

O Chile, por exemplo, deu a partida a um conjunto de reformas estruturantes no começo da década de 1980, com mudanças no sistema previdenciário e novas leis para regular o mercado de capitais. Os resultados são bastante tangíveis: entre 1981 e 2000, os ativos de fundos de pensão cresceram, em média, 22% ao ano, chegando a representar 54% do PIB. Em 2016, a participação atingiu 70% do PIB, evidenciando a importância do mercado de capitais para a expansão da poupança interna de um país.

Outro exemplo é a Austrália, que vem se posicionando com um hub financeiro para a região. A agenda de desenvolvimento do mercado de capitais foi colocada em prática na década de 1980, como parte da reforma do sistema financeiro. A liberação do câmbio e a desregulamentação foram decisivas para levar a Austrália a acumular mais de 25 anos de crescimento econômico contínuo. Como resultado, o mercado local passou de 2.043 empresas listadas em 2009 para mais de 2.400 atualmente.

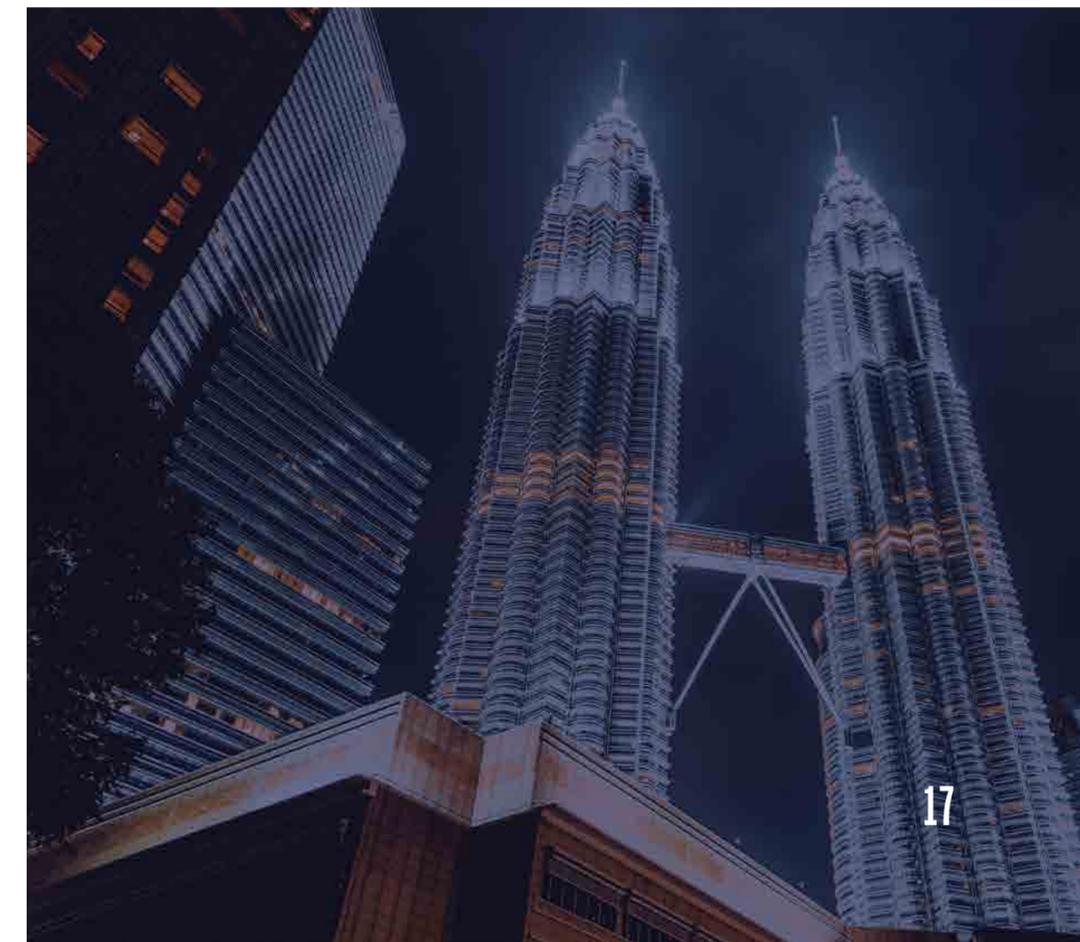
A Malásia estabeleceu um plano para desenvolvimento do mercado de capitais após a crise de 1997. O país se abriu para investidores estrangeiros, aprimorou as regras de

governança, reduziu a burocracia e aumentou a transparência. Hoje, é o segundo maior mercado de títulos corporativos do leste asiático, atrás apenas da Coreia do Sul. O país possui uma das maiores capitalizações de mercado da região e o processo de aprovação e emissão de dívida, que durava entre quatro e seis meses, demora hoje a metade do tempo.

Os exemplos internacionais mostram uma relação direta entre o aprimoramento da governança corporativa e a expansão da base de emissores, a menor concentração de investidores e a melhoria da estabilidade

econômica e jurídica. A adoção de medidas que ampliam o acesso ao mercado, por sua vez, favorece o número de emissores e de investidores, além do combate à burocracia e ao excesso de regulação.

São todos desafios muito similares aos que o Brasil enfrenta hoje e o caminho já trilhado por esses países mostra que uma agenda de desenvolvimento para o mercado de capitais, quando bem construída e perseguida com afinco, contribui para que não só o mercado, mas toda a sociedade se beneficie dos ganhos decorrentes desse desenvolvimento.



AMBIENTE MACROECONÔMICO

Condição para desenvolvimento pleno do mercado de capitais

Um ambiente macroeconômico saudável é uma das condições para o desenvolvimento do mercado de capitais, já que a previsibilidade e a estabilidade econômica colaboram para o alongamento dos prazos das emissões, para a redução do risco e para o aumento da liquidez. Um mercado dinâmico reforça a poupança doméstica do país, condição para se alcançar um crescimento sustentado a longo prazo.

São três as principais condições macroeconômicas para que se estabeleça um ambiente favorável ao desenvolvimento do mercado de capitais: equilíbrio fiscal, estabilidade monetária e segurança jurídica.

No Brasil, um dos grandes riscos percebidos pelos investidores é o déficit crônico das contas públicas. A ausência de equilíbrio

fiscal inibe emissões de títulos públicos com prazos mais longos e isso acaba restringindo os negócios com papéis privados, tanto em volume como em relação ao perfil, já que não conseguem concorrer com o crescimento das emissões de títulos públicos de curto prazo. Com uma dívida pública menor em relação ao PIB e maior flexibilidade orçamentária, o risco macroeconômico seria bastante reduzido, com reflexos positivos nas taxas de captação e no incentivo ao alongamento dos prazos. Assim, não é exagero dizer que o tamanho e o perfil da dívida pública são os maiores rivais do desenvolvimento do mercado de capitais.

O Brasil tem uma agenda de propostas estruturais visando à recuperação das contas públicas. O teto dos gastos aprovado em 2016 contribui para esse objetivo, mas, sozinho, não resolve o problema. É preciso complementá-lo com a reforma da previdência e com medidas que flexibilizem o orçamento público e outros dispositivos constitucionais que engessam o orçamento.

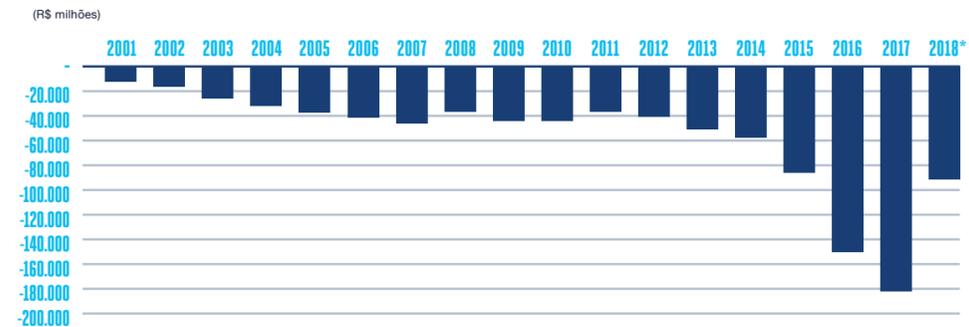
Alta dos gastos e resultados primários negativos levam a aumento da dívida



*Até junho/18

Fonte: BC (séries temporais - tabelas especiais)

Previdência: déficits crescentes apontam para a necessidade de reforma



*De janeiro a julho/18

Fonte: Tesouro Nacional (séries temporais)

A reforma da previdência é uma condição para o ajuste fiscal. O desequilíbrio do sistema previdenciário brasileiro motivou a ANBIMA a realizar um estudo para avaliar como os mercados financeiro e de capitais podem contribuir para a expansão da previdência privada e da poupança doméstica do país. O trabalho analisa a situação do mercado de previdência privada e traça linhas gerais de possíveis caminhos a percorrer. Um resumo dele segue na página 20.

A reforma ganha relevância porque só o ajuste fiscal tem capacidade para atenuar os riscos percebidos pelos investidores em relação à sustentabilidade da estabilidade macroeconômica, o que, conseqüentemente, resultaria em queda estrutural da taxa de juros. Diante do crescente déficit previdenciário e do envelhecimento da população, um previsível aumento no ritmo de crescimento da dívida pública a médio e longo prazos restringiria ainda mais o espaço para as emissões privadas.

O ajuste contribuiria para o desenvolvimento de um mercado de longo prazo, com aumento de liquidez e possibilidade de securitização, diminuindo estímulos para o crédito subsidiado e outras distorções que inibiram o mercado de capitais ao longo dos anos.

As taxas subsidiadas do BNDES tornaram praticamente impossível ao mercado de capitais competir com o direcionamento de crédito. Além disso, o próprio direcionamento criou uma situação ambígua, na qual as taxas no mercado livre eram mais altas do que seriam caso tal direcionamento não existisse. Isso tornou menos atrativas as poucas linhas de longo prazo existentes. Sob o pretexto de sanar uma falha de mercado – a ausência de financiamento a longo prazo – amplificou-se justamente a falha, em um círculo vicioso que potencializou a presença do BNDES e inibiu o mercado de capitais.

A questão fiscal exerce papel fundamental na ancoragem das expectativas inflacionárias. A estabilidade de preços é condição para que o mercado de capitais se desenvolva, pois dá previsibilidade à economia. A manutenção de um sistema de metas de inflação conduzido por um banco central independente é institucionalmente recomendável para um país como o Brasil, com histórico desfavorável no assunto e que persegue taxas de inflação civilizadas que não comprometam o valor da moeda a longo prazo.

Além da questão fiscal e da estabilidade monetária, a segurança jurídica também favorece o mercado de capitais ao assegurar a estabilidade das regras. Um sistema jurídico eficiente, com cortes especializadas, minimiza o tempo gasto em disputas judiciais e reduz a complexidade processual, contribuindo para um ambiente de negócios mais favorável.

Não há como dissociar os aspectos macroeconômicos das oportunidades de desenvolvimento do mercado de capitais. Os ajustes das contas públicas e o menor direcionamento de crédito abrem espaço para a queda dos juros estruturais, favorecem os investimentos e colaboram para a melhoria dos indicadores socioeconômicos. Tudo isso contribui para a maior demanda por ativos via mercado de capitais, movimento que se retroalimenta e assegura a sustentabilidade do sistema.

Estudo sobre a participação dos mercados financeiros e de capitais na expansão da previdência

A ANBIMA, em conjunto com as consultorias Finance e SPV, elaborou estudo sobre a participação dos mercados financeiros e de capitais brasileiro na expansão da previdência privada e da poupança doméstica familiar. O documento apresenta breve diagnóstico macroeconômico, tendências relevantes esperadas (desde o cenário fiscal à preferência pela liquidez, passando por uma análise do mercado de trabalho e das consequências da mudança geracional nas perspectivas de trabalho) e traça estratégia de diretrizes balizadoras de mudanças nas regulações, práticas e políticas financeiras. As alterações buscam garantir uma oferta permanente de recursos de longo prazo no mercado de capitais e promover o fomento da poupança previdenciária no país.

Em linha com as diretrizes apontadas no estudo, está sendo realizado o mapeamento das regras de investimento dos regimes de previdência complementar com objetivo de harmonizar as regulações previdenciárias com os demais normativos do mercado de capitais.

A ANBIMA acredita que a convergência regulatória dos investimentos das entidades de previdência complementar trará maior eficiência à oferta de produtos para estes agentes. Esse processo passa pelo alinhamento no tratamento das categorias de ativos por seu nível de risco e emissores (renda fixa), na utilização dos níveis de governança para a segregação dos ativos (renda variável), na harmonização do conceito de aplicação em ativos no exterior, excluindo a variação cambial como característica para elegibilidade dos ativos deste segmento (exterior), alinhamento das regras de derivativos utilizando conceitos de margem requerida e prêmio como parâmetros de supervisão, entre outros.

É indiscutível o papel da previdência complementar no suporte ao sistema de previdência social e à economia do país. É fundamental a busca por soluções que fomentem e incentivem os planos de previdência, reforçando alternativas para a poupança de longo prazo à população brasileira.

AGENDA

Cinco grandes objetivos orientam a proposta ANBIMA B3 para o desenvolvimento do mercado de capitais

É condição para o desenvolvimento do mercado de capitais a manutenção de um ambiente macroeconômico previsível e estável, no qual prevaleçam taxas de juros compatíveis com as observadas nos mercados internacionais. Adicionalmente, uma série de medidas de caráter microeconômico, com ajustes regulatórios e institucionais, podem contribuir para acelerar a expansão dos mecanismos privados de mobilização e a alocação de poupança.

A Agenda ANBIMA B3 para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais gira em torno de cinco grandes objetivos:

- ✓ Fomentar as fontes privadas de financiamento de longo prazo;
- ✓ Expandir o volume de emissões, com mais ofertas e mais emissores;
- ✓ Ampliar a base de investidores que acessam o mercado;
- ✓ Aumentar a liquidez, facilitando a negociação de ativos para investidores e empresas;
- ✓ Estimular a formação de poupança.

A necessidade de criação de novas fontes de investimento e **financiamento de longo prazo** torna-se ainda mais urgente no atual cenário de taxa de juros mais baixos e de mudança no perfil de atuação do BNDES. Já é crescente a participação do mercado de capitais como fonte de recursos para o financiamento privado, mas é preciso expandir esse mercado, tanto em volume quanto em número de participantes. Para tanto, algumas medidas são necessárias sob os seguintes aspectos:

Parceria com o BNDES

O BNDES deve continuar atuando cada vez mais como parceiro do mercado de capitais, reduzindo sua participação direta e atuando como investidor âncora nas emissões de títulos, já que a presença do banco funciona como uma chancela de qualidade aos olhos do mercado. Para os novos projetos, a atuação do BNDES durante a fase pré-operacional é importante, dada a sua capacidade de análise e acompanhamento dos projetos, sem a necessidade de cobertura de fiança bancária. Após esse período, o mercado de capitais assume o financiamento, por meio de emissões de debêntures. Com esse posicionamento, o banco passará da ponta de financiador a custo subsidiado para financiador a taxas de mercado, atuando como investidor das debêntures. Assim, o BNDES assume o papel de indutor do desenvolvimento sustentável e da adoção das melhores práticas nas empresas apoiadas. Afirmando ainda seu papel de banco de fomento, o BNDES deve entrar em setores que necessitam de um apoio para o desenvolvimento, cobrindo, assim, uma lacuna do mercado.

Modelos de concessão

Os modelos de concessão devem seguir próximos aos chamados project finance, distanciando-se das modalidades de corporate finance, que acabam se restringindo ao limite de crédito da empresa. A ideia é que o tomador seja a própria empresa desenvolvedora do projeto. Para os programas de concessões de infraestrutura, entendemos ser importantes: (i) que os editais de concessão sejam lançados depois de passar pelo debate público e obter aval do TCU (Tribunal de Contas da União); (ii) que o prazo mínimo entre o lançamento do edital e o recebimento das propostas seja ampliado, de forma a permitir que um número maior de investidores se prepare para participar das concessões; e (iii) que os financiamentos de longo prazo sejam estruturados desde o início das obras do projeto de infraestrutura afastando, dessa forma, a necessidade de financiamentos intermediários (empréstimo-ponte).

Segurança jurídica

Os contratos de concessão devem passar por uma reconstrução jurídica, de forma a trazer maior clareza, transparência e simplicidade em relação a preços e condições. O risco regulatório decorrente de mudanças de regras e do marco regulatório incompleto inibe a atratividade aos investimentos de longo prazo.

Fortalecimento das agências reguladoras

É preciso devolver autonomia operacional e financeira às agências reguladoras para que elas consigam trabalhar com horizontes de longo prazo.

Organismos multilaterais

Agências de fomento, como Banco Mundial e BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento), precisam ser atraídas para dar apoio ao financiamento de longo prazo.

O **aumento do volume de emissões** é condição para sustentar o crescimento do mercado de capitais. Afinal, são necessários ativos de renda fixa e variável para dar dinamismo aos negócios. No Brasil, nota-se ainda a pouca quantidade de emissões de empresas de médio e pequeno portes. Algumas medidas contribuiriam para mudar isso, conforme a seguir:

Aprimoramento dos processos de ofertas públicas

O objetivo é tornar os processos mais ágeis, objetivos e simples, tendo como base um levantamento internacional e a avaliação dos conceitos e princípios estabelecidos nas atuais normas sobre ofertas públicas. Esse modelo passa por simplificação dos materiais de avaliação por parte do investidor, como o material publicitário e o prospecto, eliminando as duplicações e as redundâncias, de forma a deixar o documento mais fácil de ler e compreender.

Redução dos custos de observância

A simplificação de processos, sem comprometer a segurança dos investidores, contribui para um mercado de capitais mais ágil e menos burocrático. Medidas que podem contribuir para isso são o fim do Boletim de Subscrição e alterações nas regras relacionadas a custos e prazos para registros e publicações.

Emissão de debêntures por sociedades limitadas

A autorização para que sociedades limitadas possam emitir debêntures ampliaria o universo de emissores, desde que apresentem o mínimo de disclosure e transparência – assim como as companhias S.A. de capital fechado. Esses papéis seriam destinados exclusivamente aos investidores que conseguem realizar melhor a avaliação dos riscos.

Impulsionar o mercado de ações

A ampliação do número de empresas no país também passa pela revisão das regras do mercado de acesso para pequenas e médias empresas, com simplificação de processos e redução de burocracia em toda a cadeia (emissores, intermediários e investidores).

Uma alternativa é a criação de um modelo inspirado em outros mercados que desenvolveram o acesso a pequenas e médias empresas de alto crescimento, como previsto na Diretiva Europeia e presente em diversos países desse continente. Essa proposta consiste em permitir a criação de um ambiente para captação, por meio da emissão de valores mobiliários de dívida e de capital, para empresas de pequeno e médio portes com alto potencial de crescimento, administrado e supervisionado por entidade administradora de mercados organizados, com registro simplificado de emissor e oferta com esforços restritos (dispensada de registro).

Somado a isso, é muito importante ampliar a competitividade do mercado de capitais no cenário global, provendo as condições necessárias para que empresas que atuam majoritariamente no país e que desejam captar recursos no exterior também possam acessar o mercado de capitais brasileiro.



Assim como é importante aumentar o volume de emissões, também é urgente **diversificar a base de investidores**. A participação de diferentes agentes, com perfis distintos, é condição para aumento da liquidez e do mercado de capitais como um todo. Para isso, as mudanças envolvem:

Melhorias nas regras dos fundos de infraestrutura

O objetivo é permitir aos investidores em geral, que hoje adquirem as debêntures de infraestrutura de forma direta, que participem do financiamento também por meio dos fundos de investimento, nos quais há a prestação de serviço de administração de carteira, contando assim com a expertise de profissionais na seleção e no acompanhamento desses papéis. A despeito desse veículo de investimento contar com previsão legal, seu desenvolvimento é ainda muito incipiente e, para tanto, requer alteração legal para flexibilizar as regras de enquadramento da carteira do fundo, como também mudança regulatória prevendo, principalmente, maior prazo de enquadramento da carteira e definição de limite de concentração máximo por emissor.

Maior participação de investidores institucionais

É preciso facilitar a participação de investidores institucionais – fundos de investimento, fundações e seguradoras – que movimentam elevados volumes de recursos. Para isso, é necessário possibilitar a aquisição, pelos fundos de pensão, de emissões realizadas por SPEs (Sociedades de Propósito Específico) – sejam elas companhias abertas ou fechadas –, visto que grande parte dos projetos de infraestrutura é realizada por esse tipo de companhia. Além disso, buscam-se condições para gerar maior competitividade de preço no mercado de renda fixa para atrair esses investidores para o risco corporativo.

Investidores estrangeiros

É clara a importância da participação do investidor estrangeiro no financiamento de longo prazo voltado à infraestrutura. É preciso simplificar e harmonizar as regras, aumentar a segurança jurídica, assim como a oferta de proteção cambial.

A diversificação da base de investidores, consequentemente, **aumenta a liquidez** do mercado. Outras condições para isso são:

Informações

Prover informação ao mercado de forma adequada e com linguagem clara e objetiva aumentaria a transparência de processos e operações, contribuindo para o dinamismo dos negócios.

Estímulo ao mercado secundário de dívida corporativa

Para aumentar a liquidez do mercado secundário de debêntures, são necessárias medidas como a padronização da metodologia de cálculo desses ativos, assim como o estímulo à atuação do market maker.

Ampliar a competitividade do mercado brasileiro

Para dar mais dinamismo ao mercado de ações, sugere-se oferecer a possibilidade de listagem direta no Brasil de ações de companhias admitidas à negociação no exterior e autorizar que empresas constituídas lá fora, que atuam majoritariamente no país, possam emitir BDR (Brazilian Depositary Receipts) ou realizar listagem direta no Brasil.

Tudo isso exige uma mudança cultural e educacional de todos os participantes do mercado, sejam emissores ou investidores. Mais empresas se valem dos diferentes instrumentos de dívida quando conhecem os benefícios do mercado de capitais e, assim, amplia-se a base de investidores à medida que eles conhecem toda a gama de opções disponíveis. Por isso, é cada vez mais relevante o apoio a programas de educação financeira, que, ao lado do conjunto de medidas citadas anteriormente, colabora para **fomentar o nível de poupança nacional**, o que, na essência, é a base de todo o investimento de um país.

A sessão a seguir traz as propostas que compõem a Agenda ANBIMA B3 para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, consolidada com apoio da consultoria Oliver Wyman. Elas buscam atingir os objetivos de fomentar as fontes privadas de financiamento de longo prazo; estimular a formação de poupança; expandir o volume de emissões; ampliar a base de investidores que acessam o mercado; e aumentar a liquidez, facilitando a negociação de ativos para investidores e empresas.

Para tanto, elencamos iniciativas que se classificam em: (i) mudanças regulatórias e legais, (ii) aumento da transparência e maior troca de informações; e (iii) fomento à educação financeira. As equipes da ANBIMA e da B3 estão disponíveis para o detalhamento desse rol de propostas apresentadas para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Debate sobre tributação exige engajamento de todos do sistema financeiro

Paralelamente à agenda de propostas que a ANBIMA e a B3 apresentam para os temas mencionados, existe ainda o tópico de **tributação**, para o qual este documento não contém propostas objetivas. Tributação para o mercado financeiro é um tema complexo, especialmente no cenário de crise fiscal que o Brasil atravessa, e não pode ser olhado de forma dissociada de uma ampla reforma tributária para o país. A ANBIMA e a B3 entendem que o debate transcende a atuação das duas entidades: exige o engajamento de todos os envolvidos no sistema financeiro nacional. Os princípios para a reforma devem ser três: simetria de regras, simplificação e segurança jurídica. Medidas, quaisquer que sejam relacionadas a esses aspectos, precisam assegurar a emissores e investidores a necessária confiança no mercado de capitais, tanto agora como no futuro.

As letras ao lado das propostas da agenda indicam o impacto que as medidas teriam para alcançar os cinco grandes objetivos abaixo:

- A** Financiamento de longo prazo
- B** Aumento do volume de emissões
- C** Estímulo à formação de poupança
- D** Diversificação da base de investidores
- E** Ampliação da liquidez

Mudanças regulatórias e legais

Segurança jurídica



Agenda:

- ✓ Criar varas especializadas em mercado de capitais, garantindo a construção de uma jurisprudência por meio de profissionais que conheçam o assunto.

- ✓ Conferir maior coordenação entre os agentes reguladores e a uniformização de conceitos:
 - Harmonização de regras entre agências reguladoras;
 - Harmonização de prazos de aprovação de regulamentos de infraestrutura de mercado;
 - Padronização dos tipos de investidor entre CVM, Banco Central (Selic), B3, Receita Federal e CRS (Common Reporting Standard).

- ✓ Reduzir a insegurança jurídica na atração de capital privado e órgãos multilaterais para financiamento em infraestrutura – algumas propostas já estão sendo discutidas, como o Projeto de Lei 6.621/16:
 - Dar autonomia decisória e orçamentária às agências reguladoras;
 - Revisão dos critérios de elegibilidade dos dirigentes dessas entidades;
 - Correção do problema da alta vacância do órgão executivo;
 - Revisão do licenciamento ambiental;
 - Avanço nos modelos de contratação, garantindo estabilidade de regras e segurança jurídica.

- ✓ Possibilitar, no processo de retomada e venda de imóvel de títulos inadimplentes, a cobrança do valor residual de dívida, caso, após a execução em procedimento em leilão, exista valor garantido remanescente não quitado.

Melhoria da governança



Agenda:

- ✓ Criar melhores ferramentas e recursos para atuação da CVM para o exercício das atividades de forma cada vez mais eficiente.

Simplificação de processos e redução da burocracia



Agenda:

- ✓ Revisar e simplificar o processo de ofertas públicas, promovendo aprimoramento na regulação para tornar os processos mais ágeis, objetivos e simples, incluindo: flexibilização dos prazos para maior aproveitamento das janelas de oportunidades do mercado; confidencialidade no processo de registro de emissor e de oferta, como acontece nos Estados Unidos; e promoção de melhorias para simplificar e diminuir os materiais publicitários e prospectos, com informações suficientes para a tomada de decisão pelo investidor.

- ✓ Simplificar e revisar processos, visando reduzir a burocracia e os custos para emissão de dívida e/ou abertura de capital de forma a beneficiar emissores, intermediários e investidores, conforme abaixo:

Agenda aos emissores:

- ✓ Simplificar e revisar as informações cedidas pela companhia:
 - Revisão dos formulários trimestrais e de sua periodicidade, garantindo acesso à informação necessária pelo investidor;
 - Avaliação do ITR semestral;

- Permissão do uso das demonstrações financeiras consolidadas do grupo econômico;
- Divulgação das demonstrações financeiras sem relatório dos auditores do exercício anterior ou a de constituição;
- Eliminação da necessidade de divulgação de informações em diário oficial ou em jornais de grande circulação, desde que a informação esteja disponível online;
- Racionalização do formulário cadastral e de referência;
- Simplificação dos dados e consolidação dos balanços de empresas abertas e fechadas.

- ✓ Dispensar o Boletim de Subscrição nas ofertas de ações distribuídas pela ICVM 400 ou pela ICVM 476.

- ✓ Atualizar as regras de BDRs (Brazilian Depositary Receipts), em especial, aqueles com lastro em ETF (Exchange Traded Funds) e em ADR (American Depositary Receipt).

Agenda aos intermediários:

- ✓ Encerrar a conta na central de custódia de investidores que não podem ser localizados ou emissores que não existem.

- ✓ Possibilitar a adoção da Lei do Abandono para recursos financeiros não reivindicados.

Agenda aos investidores:

- ✓ Simplificar, em linha com o que acontece em outros países desenvolvidos, as exigências cadastrais feitas para que investidores estrangeiros possam operar no Brasil.

- ✓ Reduzir a burocracia para o investidor, como requerimento de procurações e reconhecimento de firmas, o que diminui a participação dos acionistas minoritários.

Impulsionar o mercado primário e secundário de dívida



Agenda aos emissores:

- ✓ Eliminar restrições na negociação com as próprias debêntures:
 - Redução de entraves para a recompra de dívidas;
 - Possibilidade de realização de nova oferta de emissão ou série já existente (reopening).
- ✓ Eliminar, na documentação da emissão, a necessidade de estabelecer a rentabilidade de CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários) subordinados e permitir operações de CRIs com revolvência.
- ✓ Permitir que as notas comerciais sejam emitidas sob a forma escritural, eliminando restrição da quantidade de notas a serem impressas, autenticação dos títulos e sua custódia em instituição financeira.
- ✓ Possibilitar que companhias limitadas acessem o mercado de capitais por meio de debêntures, desde que apresentem o mínimo de disclosure e transparência, assim como as companhias S.A. de capital fechado, e que sejam destinadas exclusivamente aos investidores que consigam realizar melhor avaliação dos riscos.

- ✓ Alterar a Lei 12.431:
 - Permissão de reembolso por aporte em equity;
 - Permissão do benefício fiscal para pessoa física ou emissor, convivência das duas possibilidades de benefício;
 - Revisão das regras de enquadramento dos fundos de infraestrutura, ao menos para o início da operação;
 - Concessão de benefício ao investidor estrangeiro por meio da não taxação na interinação de recursos (withholding tax) e permissão de realização de emissões no exterior.

Agenda aos investidores:

- ✓ Permitir a negociação de distressed assets nos mercados regulamentados.
- ✓ Revisar, junto com o Banco Central, os lastros permitidos nas operações compromissadas realizadas com o mercado.

Impulsionar o mercado de ações



Agenda de estímulo ao mercado:

- ✓ Definir, junto com a CVM, parâmetros regulatórios para dispensa de registro ou registro simplificado de emissor e oferta com esforços restritos para pequenas e médias empresas, incluindo:
 - Ofertas dispensadas de registro, podendo ser conduzidas por assessor credenciado pela entidade administradora;
 - Regras para listagem de companhias e credenciamento de assessores definidas pela entidade administradora.
- ✓ Revisar as regras de BDRs:
 - Complementação da opção pela listagem de ações no exterior com a listagem de BDRs no Brasil.
- ✓ Oferecer a possibilidade de listagem direta no Brasil de ações admitidas a negociação no exterior.
- ✓ Melhorar as regras de voto a distância.

- ✓ Eliminar a necessidade de submeter a transação de acionista controlador para negociações relevantes a leilão, permitindo operar a preços de mercado.
- ✓ Rever as exigências na indicação de diretores responsáveis pelas atividades de custódia, intermediação e controles internos, em linha com o que já é praticado pelo Banco Central.
- ✓ Criar a figura do assessor das companhias habilitado pela CVM e/ou pela entidade administradora a prestar serviços de assessoria no processo de listagem, incluindo a preparação e o acompanhamento da companhia no mercado de capitais.

Agenda de proteção aos minoritários:

- ✓ Avaliar a criação das class action lawsuits, quando o reclamante representar toda a classe de acionistas.

Incentivar mecanismos de provisão de liquidez



Agenda:

- ✓ Revisar mecanismo de assistência de liquidez para corretora e cliente:
 - Desenvolvimento de norma com parâmetros que identifiquem a situação de assistência de liquidez e a diferencie da situação de concessão de crédito ou financiamento;
 - Revisão do fundamento da conta margem e desenho de outro mecanismo mais eficiente e condizente com o funcionamento atual do mercado.

- ✓ Eliminar a restrição de mecanismos de provisão de liquidez para investidores não residentes:
 - Revogação da Circular 24 do Banco Central que limita a possibilidade de estabelecer limite intradiário para essa modalidade de investidores.
- ✓ Permitir provisão de liquidez para a corretora do grupo econômico:
 - Discussão de parâmetros para o que seria um prazo adequado para caracterizar assistência de liquidez e não concessão de crédito.

Ampliar a base de investidores e valor investido



Agenda aos investidores em geral:

- ✓ Acabar com a restrição de que apenas investidores qualificados invistam em BDRs não patrocinados.

Agenda aos investidores estrangeiros:

- ✓ Simplificar e harmonizar regras, visando aproximá-las do que existe em outros países, para reduzir entraves e custos.
- ✓ Harmonizar regras com outros reguladores regionais para facilitar o trânsito de capital.
- ✓ Permitir depósito em depositárias internacionais para a compra de títulos de renda fixa.

Agenda para fundos de pensão:

- ✓ Possibilitar a aquisição, pelos fundos de pensão, de emissões realizadas por SPEs (Sociedades de Propósito Específico) como debêntures de infraestrutura, sejam elas companhias abertas ou fechadas. Atualmente, os projetos de infraestrutura são tocados por SPEs, em grande maioria, de capital fechado.

Aumento da transparência e maior troca de informações

Acesso e padronização das informações



Agenda:

- ✓ Divulgar preços indicativos e consolidar as informações pós-trading.
- ✓ Implementar método para recebimento e disponibilizar dados e documentos de debêntures, incluindo tratamentos de governanças e de processos:
 - Criação de ferramenta para gestão de todos os dados cadastrais, cálculo de preços e analíticos;
 - Criação de repositório para registro, controle e gestão de documentos;
 - Criação de portal de publicação de informações.
- ✓ Garantir que a regulação do mercado de capitais seja acessível e esteja organizada.
- ✓ Disponibilizar informação das empresas e da regulação em inglês.
- ✓ Melhorar a comunicação sobre os direitos dos acionistas minoritários.
- ✓ Divulgar informações padronizadas de fórmulas de cálculos de debêntures.
- ✓ Solicitar a divulgação de manual de melhores práticas por enablers para padronização das informações dos títulos privados, propondo características em comum com títulos públicos.

- ✓ Apresentar proposta de modelo de escrituras padronizadas para debêntures.
- ✓ Padronizar critérios de cálculos.

Fomento à educação financeira

Educar os participantes do mercado de capitais



Agenda para investidores e emissores:

- ✓ Estimular a criação e a expansão de programas de educação financeira, visando fomentar a poupança e a migração para investimentos e títulos do mercado de capitais.
- ✓ Expandir programas educacionais para investidores, fortalecendo iniciativas de reguladores e agentes do mercado com programas online e material didático para facilitar a jornada do investidor.

- ✓ Criar programas educacionais voltados aos emissores:
 - Trade-offs relacionados à emissão;
 - Promoção de debates sobre o conteúdo das demonstrações financeiras.

- ✓ Promover entendimento amplo do mercado de capitais a todos os participantes, apresentando como as empresas brasileiras se financiam hoje.

Ao judiciário:

- ✓ Oferecer cursos sobre mercado de capitais específicos para o Judiciário, que contemplem:
 - Noções de mercado de capitais e sua importância para a economia;
 - Exemplos de jurisprudência nociva ao mercado de capitais.

A ANBIMA e a B3 agradecem a todos que colaboraram para realização deste trabalho:

GT Consultivo ANBIMA B3 de Mercado de Capitais

Carlos Ambrósio, Christian Egan, Cicero Augusto Vieira Neto, Daniel Lemos, Fernando Honorato, Gilson Finkelsztain, Jean Pierre Dupui, José Carlos Doherty, José Eduardo Laloni, Juca Andrade, Julio Capua, Marcelo Toledo, Mauro Tukiya, Patrícia Herculano, Pedro Juliano, Renato Eijnisman, Roberto Campos e Sergio Goldstein

GT Técnico ANBIMA B3 de Mercado de Capitais

André Monteiro, Claudio Jacob, Erika Lacrete, Felipe Paiva e Marcelo Billi

Comitê de Finanças Corporativas da ANBIMA

Ana Lúcia Fernandes Sertic, Aymar Ferreira de Almeida Junior, Alexandre Gomes Vidal, Cleomar Parisi Junior, Cristiano Cury, Diego Ventura Salgado, Eduardo França de La Peña, Eduardo F. Freitas, Fernanda Peres Arraes, Fernando Spinetti, Flavia Palacios, Gabriela da Cunha Murasaki, Glenn Mallett, Guilherme Silveira, Gustavo Bellon, João Paulo Fenenberg Torres, João Vicente Soutello Camarota, Marcello de Aragão, Paulo Ricardo Westin Marcon, Pedro Stevaux, Rodrigo Carvalho, Rui Gomes da Silva Junior e Viviane Rodrigues

Grupos de Trabalho de Financiamento de Projetos, de Avanços Legais e de Melhorias das Ofertas

Alberto Zoffmann, André Luis Pompilio, Augusto Banuls, Carla Beatriz Guimarães Ferreira, Caio Blaj, Cristiane Quiterio, Edson Nobuo Ogawa, Gustavo Fava, João Moreno, Leandro Miana Telles, Luiz Antonio Macedo, Marcelo Kuhnlenz Sahatdjian, Marcos Oliveira Garcia, Mariana Rizzo, Pedro Costa, Rogério Yamashita e Renato Bezerra

Coordenação

Erika Lacrete, Felipe Paiva e Marcelo Billi

Redação

Marcelo Cidade e Marineide Marques

Apoio técnico

Gabriella Rodrigues Menezes de Freitas, João Antonio Magalhaes Costa Pontedeiro, José Carlos Oliveira Farias, Marcos Oliveira Aleixo e Paula Diniz

Consultoria

Accenture e Oliver Wyman




ANBIMA

 **BRASIL
BOLSA
BALCÃO**