

SEMINÁRIO INTERNACIONAL SOBRE O FINANCIAMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO – 25.05.2015

Boa tarde a todos!

Gostaria primeiramente de **agradecer o convite** e parabenizar a Secretaria de Assuntos Internacionais do Ministério do Planejamento pela realização desse Seminário.

Eventos como esse são de grande **utilidade!**

Eles **viabilizam uma reflexão do papel e da responsabilidade** de cada um de nós.

E **principalmente também demonstram a importância de uma atuação coordenada e integrada** entre todos os agentes envolvidos nesse esforço.

Antes de começar, resalto apenas que as opiniões que expressarei aqui hoje refletem a minha visão pessoal e não necessariamente a da CVM como instituição ou dos demais membros do Colegiado.

I. Importância do mercado de capitais e papel da CVM

Creio que os debates de hoje evidenciam o consenso sobre o protagonismo que um mercado de capitais sólido e bem estruturado **pode e deve desempenhar** no crescimento econômico e social do Brasil.

Com os requisitos mais rigorosos de capital do setor bancário, e a necessidade de manutenção do equilíbrio nas finanças públicas, **o mercado de capitais surge como uma alternativa cada vez mais natural, necessária e complementar de financiamento de longo prazo**, tão necessário à concretização de projetos essenciais de infraestrutura.

II. Papel da CVM

Enquanto órgão regulador do mercado de capitais, a **CVM tem a atribuição** e o compromisso de assegurar as condições para um mercado de capitais **aberto**, resiliente, **sustentável**, e seguro para investidores de longo prazo.

Dessa forma, estaremos amparando de forma efetiva o financiamento desse desenvolvimento.

Um mercado onde haja **estruturas de investimento seguras e eficientes**, **transparência**, **normas alinhadas aos padrões internacionais**, além de uma ação de **enforcement sólida e proporcional** que assegure uma proteção cada vez mais efetiva aos investidores.

Para isso, **temos uma agenda regulatória balanceada e com prioridades bem definidas**.

O objetivo é equilibrar, de um lado, a proteção ao investidor, e, de outro, a **inovação e o desenvolvimento**, tendo em vista as necessidades e os desafios que o mercado, e a própria economia brasileira, enfrentam.

E, nesse estágio, **a necessidade de reduzir custos de produção**, elevando a competitividade e a **produtividade de nossa economia**, **passa necessariamente** por um mercado de capitais ativo e atuante no financiamento de nossa infraestrutura.

Por outro lado, **em tempos de transição** como o que vive a nossa economia, é natural que investidores **adotem posturas mais cautelosas** nas suas decisões, sendo ainda mais diligentes nas fases de análise e negociação que antecedem os investimentos.

E para facilitar o processo de decisão de investimento, temos que fazer com que os investidores se **sintam seguros!**

E isso só é possível se eles tiverem consciência dos riscos e vantagens inerentes aos investimentos perpetrados via mercado.

Afinal, um mercado de capitais sólido, por definição, tem como pilares a **confiança** e a **segurança**.

Por isso, para que mais recursos sejam canalizados para projetos de infraestrutura, a manutenção desse equilíbrio entre proteção e desenvolvimento é **absolutamente fundamental**, especialmente considerando que tais projetos envolvem particularidades e riscos que devem ser devidamente dimensionados.

III. Educação financeira

A criação dessa atmosfera de **credibilidade** deve necessariamente ser vista, **primeiramente**, em um contexto mais amplo, da educação financeira, promovendo a sustentabilidade de nosso mercado e a expansão de suas fronteiras.

Temos na CVM, em coordenação com os demais agentes, dedicado especial atenção à consolidação de uma política eficiente de educação financeira.

Afinal, medidas dessa natureza, se bem implementadas, têm o condão de:

- (i) **aumentar a consciência da população acerca da importância da formação de poupança** e das oportunidades de investimento; e
- (ii) **melhorar a compreensão concreta dos riscos e vantagens** inerentes a tais investimentos, atraindo mais recursos ao mercado.

O investidor brasileiro ainda é, por cultura, avesso a investimentos de longo prazo, preferindo apostar em aplicações com liquidez diária, e fácil resgate, ainda que com rentabilidade limitada.

Diferentemente, os projetos de infraestrutura estão vinculados a investimentos de longo prazo, envolvendo riscos mais complexos, de diversas naturezas.

No entanto, se compatíveis com o perfil do investidor e adequadamente geridos, podem trazer enormes benefícios, com taxas adequadas de retorno.

Logo, a consolidação da cultura do investidor em aplicações a longo prazo é fator indispensável para o sucesso do mercado como fonte de financiamento da infraestrutura.

IV. Governança

Evidentemente, os esforços voltados ao aumento do nível de confiança do investidor somente serão plenamente efetivos se acompanhados pelo desenvolvimento contínuo e a consolidação de estruturas eficientes de governança.

Estas estruturas devem refletir uma clara evolução do tema de gerenciamento de riscos, em todas as esferas.

Boas práticas de governança, afinal, contribuem para o bom desempenho e a sustentabilidade dos negócios, por meio da criação de um ambiente empresarial mais **consistente, responsável e transparente**, tornando o mercado um lugar mais seguro e saudável a longo prazo.

E isso vale para qualquer estrutura organizacional, independentemente de suas peculiaridades.

Pelo contrário, as peculiaridades de cada empresa devem ser respeitadas e discutidas no desenho de uma boa estrutura de governança, de modo a torná-la realmente efetiva.

Discussões sobre governança corporativa nunca se esgotam, pois sempre haverá espaço para evoluir.

É um tema que não sai da pauta da CVM, nem de outros reguladores de mercado, como se evidencia nas reuniões da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO).

No Brasil, o surgimento teórico do assunto é relativamente recente.

Até meados dos anos 90, quando se iniciou a sua adoção pelas companhias, as práticas de governança não eram realmente compreendidas como um fator tão decisivo para a sustentabilidade dos negócios.

A evolução das discussões, no entanto, amadureceu a percepção de que práticas de gestão pouco criteriosas e um arcabouço deficiente de riscos podem até eventualmente até trazer retorno rápido no curto prazo.

Mas conduzem a grandes prejuízos no longo prazo.

Esse processo conduziu à criação do Novo Mercado, no início dos anos 2000, mudando significativamente o cenário do mercado de capitais brasileiro.

Ao mesmo tempo, contudo, isso pode ter levado o mercado a acreditar que já havíamos conquistado uma frente significativa nesse tema.

Isso era verdade! Mas naquele momento!

Desde então, outros mercados chave, incluindo alguns de nossos vizinhos latino-americanos, têm evoluído e fechando esse *gap*.

Essa constatação, aliada a alguns casos com alta visibilidade que temos acompanhado no nosso mercado, apenas reafirmam a minha impressão de que é hora de darmos mais um grande passo adiante!

Isso já foi feito anteriormente, na criação do Novo Mercado, e estou plenamente convicto de que tem que acontecer agora de novo!

O mercado de capitais somente será sustentável e uma alternativa realmente viável de financiamento a longo prazo se os melhores princípios de governança corporativa fornecerem soluções práticas aos nossos desafios e necessidades dos investidores!

Tenho convicção de que parte significativa dos desacertos que contribuíram para o momento que passamos poderiam ter sido mitigados, ou mesmo evitados, na presença de estruturas de governança mais blindadas e adequadas, bem como de práticas mais transparentes.

Por essa razão, a CVM, em uma missão conjunta e complementar com entidades autorreguladoras, companhias e demais participantes do mercado, tem buscado permanentemente discutir e apoiar o desenvolvimento de estruturas eficazes de governança.

Acredito que esse debate beneficiará o mercado como um todo.

Temos participado ativamente em fóruns internacionais de governança, como no Comitê de Governança da OCDE, e estimulado e acompanhado as discussões sobre o tema no Brasil, como, por exemplo:

- (i) na revisão do Código IBGC;
- (ii) **nos estudos desenvolvidos, com entidades do mercado, para discutir a elaboração de um Código Nacional de Governança Corporativa;** e
- (iii) na iniciativa da BM&FBOVESPA para aprimoramento da governança das estatais, onde o DEST tem participado, trazendo sua sua experiencia para os debates.

Em paralelo a essas iniciativas da autorregulação, a CVM também tem trabalhado constantemente para alinhar nossa regulação, por um lado, aos padrões internacionais e, por outro, às necessidades de nosso mercado, assegurando que nosso arcabouço regulatório conduza a requisitos claros, adequados e executáveis nesse tema.

V. Medidas CVM

Nesse sentido, estamos atentos e atuantes.

Dentre outras medidas, posso citar como exemplos:

- (i) **alinhamos as práticas contábeis de nossas companhias aos padrões internacionais [OCPC 07] que foca na qualidade das demonstrações financeiras, desestimulando a quantidade sem materialidade ;**
- (ii) passamos a exigir das companhias a divulgação, em detalhes, de suas políticas de gerenciamento de riscos e controles internos [ICVM 552]; e
- (iii) **favorecemos a participação dos acionistas no processo decisório das companhias, com a regulação da participação e votação à distância em assembleias gerais [ICVM 561 – Nova 481].**

Além disso, recentemente também modernizamos as regras aplicáveis aos fundos de investimento, com foco na segurança e eficiência das estruturas, contemplando o **aperfeiçoamento das regras de gestão**, e uma maior transparência e clareza das informações e fatores de risco.

E, é bom que se diga, com a **nova regra de suitability**, além de transparentes, os estruturadores também terão que observar, por força de regra, a compatibilidade do perfil dos investidores com as operações ofertadas, especialmente no tocante às expectativas de retorno e aos riscos envolvidos, o que aumenta de maneira significativa a proteção ao investidor.

Antes de concluir, particularmente falando sobre os fundos, como fiz questão de ressaltar no congresso promovido pela ANBIMA na última semana, **creio que esses veículos** podem ser um **excelente catalisador do desenvolvimento de nossa economia.**

Não apenas pelo tamanho e solidez (internacionalmente reconhecida), da indústria brasileira dos fundos, mas também por próprias características desses veículos (como a gestão profissional e a diversificação de carteiras), que também podem ser um importante fator indutor dos investimentos de longo prazo tão necessários aos projetos de infraestrutura.

No Brasil, os fundos já respondem por parcela substancial do financiamento da dívida pública, mas temos buscado também criar condições mais atrativas para o **financiamento de projetos de investimentos da economia real, inclusive por meio de títulos de dívida e direitos creditórios como debêntures e estruturas de securitização.**

Dentre as alternativas discutidas, por exemplo, estamos estudando, em conjunto com a ANBIMA, a previsão de um fundo voltado a investimentos em setores prioritários, como a infraestrutura, balanceando a flexibilização de regras e limites de investimento com a proteção ao investidor.

Temos também um grupo focado em propor soluções concretas que estimulem os **emissores frequentes de dívidas!**

VI. Conclusões

Em conclusão, não tenho dúvidas de que o fortalecimento de nosso mercado e a **materialização de uma cultura de investimentos de longo prazo caminham lado a lado com o crescimento econômico sustentável almejado.**

À luz desse cenário, e dos desafios enfrentados pelo mercado, eu acredito termos a **responsabilidade – mas também uma grande oportunidade – de fortalecer nossas estruturas de governança, que devem ser calcadas em elementos que não estamos dispostos a abdicar, como qualidade técnica, equilíbrio, eficiência e credibilidade.**

Essa evolução, alinhada a uma **política consistente de educação financeira e uma sólida proteção ao investidor, certamente irá contribuir para a promoção da segurança e da eficiência, naturalmente pavimentando a retomada da confiança do investidor e consolidando nosso mercado como fonte de financiamento dos projetos de infraestrutura.**

Muito obrigado!